

maio de 2020

**Resposta  
Rápida**

**Políticas Anticíclicas  
em contexto de crise**



maio de 2020

**Resposta  
Rápida**

**Políticas Anticíclicas  
em contexto de crise**

**Iniciativa PERLSS – Aprendizado rápido para sistema sociais**

- Cooperação de 15 países, Hewlett Foundation e IDRC – 2018/2021
- Foco em apoiar o avanço dos ODS vinculados a políticas sociais, fomentando o levantamento das melhores evidências, dos valores dos cidadãos e dos conhecimentos das partes interessadas
- Articulação de redes locais para definição de problemas de políticas, busca e síntese de evidências, desenvolvimento e fortalecimento de capacidades e apoio à tomada de decisão informada por evidências
- No Brasil, o time de pesquisadores é articulado pela FIOCRUZ Brasília (prof. Jorge Barreto) e Instituto Veredas

**Autoria**

Gabriela Solidario de Souza Benatti, *colaboradora voluntária do Instituto Veredas*

Ingrid Gomes Abdala, *colaboradora voluntária do Instituto Veredas*

Ricardo Miranda Rocha Leitão, *especialista Tributário, Universidade de Oxford*

Davi Mamblona Marques Romão, *Instituto Veredas e Universidade de Oxford*

Vahid Shaikhzadeh Vahdat, *Instituto Veredas*

Laura dos Santos Boeira, *Instituto Veredas*

[www.veredas.org](http://www.veredas.org)

[contato@veredas.org](mailto:contato@veredas.org)

**O que são respostas rápidas?**

São formatos de apresentação das evidências disponíveis sobre determinado assunto que variam desde listas de referências científicas até resumos detalhados das principais conclusões e lacunas. Podem ser feitas em 01, 03, 10 ou 30 dias úteis.

*Essa resposta rápida foi feita em 10 dias úteis.*

**Financiamento**

Este trabalho foi realizado de forma voluntária pelo Instituto Veredas.

**Conflitos de interesse**

As autoras e os autores declaram não possuir conflitos de interesse profissionais ou comerciais em relação ao tema da resposta rápida.

**Revisão de mérito**

A pergunta que orienta essa resposta rápida foi validada em reunião com tomadores de decisão, de modo a garantir sua relevância para o campo.

**Citação sugerida**

Benatti GSS, Abdala IG, Leitão RMR, Romão DMM, Vahdat V, Boeira LS. Políticas anticíclicas em contexto de crise: uma resposta rápida. Brasília: Instituto Veredas, 2020.

Este trabalho está licenciado sob uma Licença Internacional Creative Commons Attribution 4.0



# Mensagens-chave

**Pergunta:** Quais são as políticas anticíclicas sendo desenvolvidas como resposta ao COVID-19, quais seus efeitos e considerações sobre a implementação?

## Por que essa pergunta é relevante?

- O impacto direto inicial das medidas de contenção do COVID-19 pode representar um declínio de até 1/4 do esperado no nível de produção econômica e até 1/3 nos gastos potenciais dos consumidores<sup>1</sup>. Mudanças dessa magnitude superam a crise financeira global de 2008/2009 e colocam gestores de políticas públicas frente a um grande desafio relacionado à adoção de políticas econômicas que diminuam esse impacto ao mesmo tempo que sejam atentas às necessidades sociais da população. Como resposta a esse cenário, diversos países têm adotado políticas anticíclicas que podem ser adaptadas ao contexto brasileiro.
- As políticas anticíclicas estão longe de ser consensuais entre os economistas das diferentes correntes de pensamento econômico brasileiro. Há estudos, inclusive, que apontam uma natureza procíclica nas políticas econômicas na América Latina, devido à maior disponibilidade de crédito em períodos de expansão, que levaria ao aumento do gasto público (ou seja, um aumento ou uma diminuição da renda per capita levaria, respectivamente, a um aumento ou uma diminuição da despesa)<sup>2,3</sup>.

## Quais informações encontramos?

- As estratégias de busca realizadas permitiram o levantamento de um conjunto de estudos econométricos, análises econômicas, revisões da literatura e guias de orientações para países que discutem o uso e a efetividade de políticas anticíclicas em todos os continentes. Foram identificados tanto **documentos relacionados à crise do coronavírus**, como documentos que abordam o **uso políticas anticíclicas em outros períodos**, particularmente a crise econômica de 2008-2009.
- Ao mesmo tempo que é possível extrair aprendizados de crises anteriores, é preciso ter cautela com tais conclusões dado que a **crise atual impõe limites e obstáculos adicionais para a retomada da atividade econômica**. Além disso, devido à ausência de estudos mais rigorosos, como as revisões sistemáticas, a **confiabilidade das conclusões que podem ser extraídas dos documentos analisados é limitada**.
- Para mitigar os efeitos negativos na saúde pública, no bem-estar social e na economia, os governos de diferentes países tem adotado **pacotes econômicos, incluindo medidas de política fiscal, monetária e de gestão da dívida**. Esses pacotes incluem simultaneamente medidas direcionadas a famílias, empresas e aos sistemas de saúde e bancário e variam em abrangência e escopo.

<sup>1</sup> <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity/>

<sup>2</sup> <https://www.nber.org/papers/w14191>

<sup>3</sup> [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=155&Itemid=7](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=155&Itemid=7)

- Enquanto alguns objetivos **podem ser mais permanentes** como a garantia da continuidade dos serviços públicos e apoio às populações vulneráveis, **o objetivo das políticas anticíclicas adotadas também pode variar ao longo do tempo**. No curto prazo, podem ter o objetivo de evitar demissões em massa e falências e no médio prazo podem dar maior atenção à recuperação da atividade econômica. As políticas devem se adaptar à natureza mutável dos riscos.
- **Em benefício das famílias**, tem sido recomendada a extensão e aumento de benefícios de assistência e previdência social, de maneira a **conferir proteção social e estabilizar o consumo**. Há também casos em que os empréstimos foram facilitados, assim como o acesso a benefícios por doença e a elegibilidade para programas de saúde expandida, com vários países ampliando a cobertura dos benefícios de desemprego para trabalhadores autônomos em particular.
- **Para as empresas**, têm sido recomendadas políticas de crédito de curto prazo com isenções fiscais, subsídios, prorrogação de prazos de pagamento ou modificação nas exigências para a concessão de crédito, de maneira que possam **manter o seu fluxo de caixa e contar com a confiança e as condições financeiras para seguir operando**. Os países também implementaram medidas abrangentes para **ajudar as empresas a reter seus trabalhadores** através de esquemas de trabalho de curta duração ou subsídios salariais, uma maneira de fornecer suporte de renda e limitar a perda de empregos. Em alguns casos, optou-se por concentrar o suporte nos setores mais atingidos.
- Algumas publicações indicam a importância de que os **incentivos fiscais ao investimento das empresas forneçam uma forte orientação para a produção do que é criticamente necessário para lidar com a crise da saúde**, tais como equipamentos, remédios e dispositivos médicos. Adicionalmente fundos têm sido criados para o sistema de saúde.
- No âmbito da política fiscal, além da adoção de regras favoráveis ao investimento, também se sugere a **ampliação do investimento público, de maneira a estimular a demanda doméstica**. Recomenda-se favorecer programas com um alto efeito multiplicador, sendo a área de infraestrutura especialmente mencionada. O estímulo dado também pode se conectar a objetivos políticos de longo prazo, incluindo resiliência a riscos à saúde, descarbonização e outras áreas em que existem repercussões positivas.
- As **políticas monetárias** incluem a capitalização de bancos públicos, a concessão por parte desses de créditos com prazos longos, o uso de buffers de liquidez e a revisão de reservas obrigatórias. Essas medidas em geral buscam **garantir a liquidez do sistema financeiro**, garantindo a disponibilidade de crédito. Também há indicações que pode ser necessário revisar as metas de inflação a médio prazo.
- Os estudos também indicam uma **série de fatores que condicionam a efetividade das políticas anticíclicas**. Entre estes fatores estão: a agilidade e *timing* adequado de resposta, transparência, a coordenação de políticas, que as políticas contem o espaço orçamentário necessário para operar e a gestão responsável da dívida pública e das expectativas de como as políticas futuras impactarão o funcionamento da economia.
- **Fatores externos também podem limitar os resultados gerados**. Nesse sentido, a falta de acesso ao mercado de capitais mundial, a variação de preços de produtos importantes para a economia dos países (como é o caso commodities para os países latino-americanos), entre outras mudanças no setor externo, também devem ser levadas em consideração pelos tomadores de decisão.

## Estratégia de busca de evidências

**Pergunta: Quais são as políticas anticíclicas sendo desenvolvidas como resposta ao COVID-19, quais seus efeitos e considerações sobre implementação?**

Para responder à pergunta, foi realizado um levantamento de **revisões sistemáticas e avaliações de impacto** sobre políticas anticíclicas, bem como estudos e documentos atuais sobre essas políticas no contexto do COVID-19. Foram consultadas as bases especializadas: International Initiative for Impact Evaluation (3ie), J-PAL, EBSCO/Econlit e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD).

→ **3ie**

Foram aplicadas as estratégias de busca fiscal e countercyclical+fiscal policy+pandem\* e os filtros "Ano: 2010-2020", "Tipo de estudo: Revisões sistemáticas e avaliações de impacto", com resultado de 1014 referências. Após leitura de títulos e resumos foram incluídos **03 estudos**.

→ **J-PAL**

Foi aplicada a estratégia de busca fiscal e os filtros "Ano: 2010-2020", com resultado de 22 referências. Após leitura de títulos e resumos foram incluídos **0 estudos**.

→ **EBSCO/Econlit**

Foram aplicadas as estratégias de busca countercyclical+fiscal policy / countercyclical+fiscal policy+health crisis / fiscal policy+pandemic / monetary policy+pandemic e o filtro "Ano: 2010-2020", com resultado de 1831 referências. Após exclusão de duplicatas e leituras de títulos e resumos foram incluídos **10 estudos**.

→ **OECD**

Foram aplicadas as estratégias countercyclical fiscal policy e capital buffer e os filtros "Ano: 2010-2020", com resultado de 03 referências. Após leitura de títulos e resumos foram incluídos **02 estudos**.

Adicionalmente, foram feitas buscas manuais no hotsite da OECD sobre COVID-19 e consultados especialistas, que resultaram na identificação de **20 publicações e 03 policy trackers**. Dessa forma, no total foram incluídas **38 referências para a elaboração desta resposta rápida**. É importante notar, no entanto, que as publicações possuem rigor metodológico distinto e foram encontradas poucas revisões sistemáticas e avaliações de impacto (metodologias mais robustas) sobre o tema.

## Glossário

**Ciclo econômico** - O conceito do ciclo econômico refere-se às flutuações da atividade econômica no curto prazo. O ciclo envolve uma alternância de períodos de crescimento relativamente rápido do produto (recuperação e prosperidade), com períodos de relativa estagnação ou declínio (contração ou recessão).

**Estabilizadores automáticos** - São medidas da política fiscal que geram variações automáticas nas receitas fiscais, associadas à própria composição dessas receitas, como é o caso dos subsídios de desemprego e outras transferências sociais do Estado.

**Hiato do produto** - É uma medida econômica da diferença entre o produto real de uma economia e seu produto potencial.

**Liquidez** - Corresponde à velocidade e facilidade com a qual um ativo pode ser convertido em dinheiro em caixa.

**Políticas anticíclicas ou contracíclicas** - Conjunto de ações governamentais voltadas a impedir, sobrepujar, ou minimizar, os efeitos do ciclo econômico.

**Política fiscal discricionária** - Medidas da política fiscal relacionadas à implementação de medidas voluntárias e ponderadas por parte das entidades competentes, através da formulação e tomada de decisões perfeitamente definidas e explícitas, como a mudança em impostos ou a realização de gastos pelo governo.

**Políticas macroprudenciais** - Medidas que visam fortalecer o sistema financeiro, reduzindo o risco tipicamente procíclico do mesmo.

**Políticas procíclicas** - Conjunto de ações governamentais levadas a cabo no mesmo sentido que os ciclos econômicos, isto é, aumentar a despesa pública e reduzir os impostos durante os períodos de crescimento econômico, e reduzir a despesa e aumentar os impostos durante uma recessão.

**Produto potencial** - É o nível de produto real que a economia poderia produzir operando a altas taxas de utilização dos recursos.

## Principais achados

A seguir, são apresentados os principais achados de cada estudo incluído nesta resposta rápida.

### a) Qual a efetividade e o impacto de políticas anticíclicas?

Para responder esta primeira sub-pergunta, o foco foram estudos relacionados às experiências de enfrentamento de crises econômicas do passado, em especial a crise dos anos de 2008 e 2009. Foram identificadas como relevantes 20 publicações. Para cada uma dessas referências, foram extraídas as principais conclusões quanto à efetividade e ao impacto das políticas anticíclicas.

#### Fiscal Policy in Latin America - Countercyclical and Sustainable at Last?<sup>4</sup>

**Abrangência:** Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, México, Peru e Uruguai

**Tipo de estudo:** análise econométrica

**No início da crise financeira internacional em 2008-2009, muitos indicadores sugeriram que as economias latino-americanas estavam enfrentando a crise em uma posição macroeconômica muito melhor do que no passado;** com superávits orçamentários positivos, níveis mais baixos de dívida em relação ao PIB e uma política monetária mais credível, graças aos regimes de metas de inflação. Os sólidos balanços macroeconômicos eram a nova realidade em uma região onde a fragilidade fiscal estava na raiz de crises prolongadas do passado, como a dramática crise da dívida nos anos 80.

O artigo publicado em 2010 analisa a política fiscal nas principais economias da América Latina nas últimas duas décadas.

As principais mensagens da publicação são:

- Primeiro, existe um grande grau de incerteza em relação às estimativas de hiato de produto na América Latina. Combinado com choques cíclicos altamente voláteis, há evidências de tendências altamente voláteis para o produto potencial.
- **Segundo, os ciclos de commodities podem ser tão relevantes para a política anticíclica quanto os econômicos, devido à significância do primeiro no total de receitas fiscais.**
- Terceiro, os estabilizadores automáticos de impostos são significativos, embora bastante pequenos. Os saldos do orçamento primário respondem automaticamente em torno de 0,2 p.p. para cada ponto percentual do hiato do produto na região, metade da média da OCDE (embora com diferenças regionais significativas).
- Quarto, desde o início dos anos 90, a política fiscal discricionária tem sido pró-cíclica na Argentina, Brasil, Costa Rica, México e Uruguai, enquanto neutra no Chile, Colômbia e Peru.
- Em quinto lugar, a **pró-ciclicidade da política fiscal discricionária é provavelmente explicada pela falta de acesso ao crédito durante crises profundas, e não por gastos excessivos.**

<sup>4</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/development/fiscal-policy-in-latin-america\\_5km8zdc7j41-en](https://www.oecd-ilibrary.org/development/fiscal-policy-in-latin-america_5km8zdc7j41-en)

- E sexto, de uma perspectiva estrutural, tanto os saldos ajustados ciclicamente quanto a análise de sustentabilidade da dívida confirmam a melhor posição desfrutada pela maioria dos países da região antes da crise de 2008-2009.

## Fiscal policy reaction to the cycle in the OECD: pro-or counter-cyclical?<sup>5</sup>

**Abrangência:** Países da OCDE

**Tipo de estudo:** revisão da literatura e análise econométrica

Objetivo:

- Este artigo **analisa a reação da política fiscal ao ciclo econômico nos países da OCDE nos últimos 30 anos ou mais**. Estuda o comportamento dos saldos governamentais ajustados e não ajustados e ajustados por ciclo, observados e planejados, e os componentes dos gastos e receitas do governo ao longo do ciclo. O artigo também investiga se as reações da política fiscal são lineares ou se dependem do tamanho da dívida pública e dos saldos do governo ou da posição no ciclo, se os resultados são sensíveis a medidas alternativas do ciclo, aos métodos de estimativa utilizados ou à inclusão de diferentes conjuntos de variáveis de controle.

Depois de analisar a reação da política fiscal ao ciclo nos países da OCDE, a publicação conclui:

- Os saldos corrigidos das variações cíclicas estão positivamente correlacionados com o hiato do produto ou o crescimento do PIB, implicando em uma melhoria do saldo durante uma expansão e um agravamento do saldo durante a desaceleração econômica. **Em outras palavras, a política fiscal geral (incluindo estabilizadores automáticos e ações discricionárias) era anticíclica**. Se assimetrias são permitidas ao longo do ciclo, os saldos não ajustados foram mais anticíclicos durante as desacelerações do que durante as expansões.
- **A política fiscal discricionária, medida pelos saldos ajustados ciclicamente, está menos bem correlacionada com o hiato do produto ou o crescimento do PIB: a política fiscal discricionária era neutra ou, na melhor das hipóteses, fracamente anticíclica. As diferenças são mais claras quando se observa o caso de cada país, ao invés da OCDE como um todo**. Para os países analisados, a política fiscal discricionária foi fortemente anticíclica na Austrália, Canadá, Dinamarca e Estados Unidos e fortemente pró-cíclica na Áustria, Bélgica, Hungria, Holanda, Polônia, Portugal e Reino Unido durante o período de 1970 a 2008.
- A política fiscal discricionária parece reagir ao ciclo de maneira não linear. Os resultados sugerem que a política fiscal discricionária em países com déficits maiores que cerca de 3% do PIB tende a ser pró-cíclica, enquanto os países com superávits foram capazes de responder às contrações no produto, afrouxando a política fiscal. **As reações da política fiscal são pró-cíclicas se a dívida pública for superior a 90% do PIB, neutra ou levemente pró-cíclica em níveis intermediários da dívida pública e se tornarem anticíclicas abaixo da dívida de 30% do PIB**. Esse resultado, no entanto, pode ser obtido apenas se o ciclo for capturado pelo hiato do produto, pois não podem ser estabelecidos efeitos não lineares, se o ciclo for medido pelo crescimento do PIB. Finalmente, fortes efeitos não lineares podem ser detectados se o tamanho do governo for usado como a variável limiar. Os países

<sup>5</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-policy-reaction-to-the-cycle-in-the-oecd\\_5kmft7pthb27-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-policy-reaction-to-the-cycle-in-the-oecd_5kmft7pthb27-en)

com um tamanho grande de governo mostram reações políticas anticíclicas mais fortes do que aqueles com um tamanho pequeno de governo. Esses achados são robustos para uma variedade de estimadores econométricos e a endogeneidade não parece ser uma questão importante.

→ **Políticas discricionárias anticíclicas são em geral decididas com menos antecedência do que a preparação do orçamento.**

## Políticas Anticíclicas nos Estados Unidos e no Brasil na Grande Recessão: Uma Análise Comparativa<sup>6</sup>

**Abrangência:** Estados Unidos e Brasil

**Tipo de estudo:** revisão de literatura para análise comparativa de políticas.

Na crise econômica de 2008/2009, os Estados Unidos e o Brasil responderam com diferentes políticas econômicas:

### Estados Unidos – políticas monetária

Convencionais: i) a criação de metas para a inflação; ii) o uso da política monetária como instrumento de política fundamental para atingir a meta; iii) o pressuposto de que a política monetária deve ser operada por um banco central independente e iv) a preocupação da política monetária deve ser o controle da inflação, de tal forma que os demais objetivos da política econômica são tidos como secundários.

Não-convencionais: políticas de crédito e quantitative easing, ligadas à concepção de que o Banco Central deve emitir moeda para conter a corrida para a liquidez, de modo a evitar a contração do crédito e uma possível crise bancária.

### Estados Unidos – políticas fiscais

As políticas econômicas estimularam a atividade econômica e impediram o avanço das pressões deflacionárias durante a crise. Os estímulos fiscais implementados durante a recessão de 2008/2009 incluíram tanto o aumento dos gastos do governo quanto os cortes de impostos. Ambas as medidas foram concebidas para estabilizar a atividade econômica e a inflação ao estimular a demanda agregada.

(i) O aumento da liquidez das instituições financeiras;

(ii) O fornecimento de capital diretamente às instituições financeiras para a sua recuperação;

(iii) Aquisição dos ativos ilíquidos de instituições financeiras para restaurar a confiança em seus balanços;

(iv) Intervenção nos mercados financeiros específicos que tinham deixado de funcionar;

(v) Uso de fundos públicos para evitar a falência de instituições problemáticas que foram consideradas “grandes demais para quebrar” (“too big to fail”) por causa de sua importância sistêmica.

Além disso, foi adotado um pacote composto por incentivos fiscais, desonerações, gastos e transferências, tais como cortes de impostos e benefícios fiscais para pessoas físicas e empresas; contratos, subvenções, empréstimos, dentre outras formas de gastos diretos; e transferências e programas sociais.

<sup>6</sup> <http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?view=001062271>

### **Brasil – políticas monetárias e fiscais**

A resposta do governo brasileiro seguiu, em linhas gerais, as medidas adotadas pelos diversos governos nacionais afetados pela crise e podem ser resumidas em quatro grupos:

- i) medidas para recuperação (ou “desempocamento”) do nível de liquidez da economia;
- ii) medidas para a garantia da solidez do setor bancário, reduzindo-se o risco sistêmico;
- iii) medidas para contenção da crise cambial; e
- iv) medidas de estímulo fiscal.

Como medidas de política fiscal podem ser citadas as desonerações fiscais para os setores automobilísticos, de eletrodomésticos de linha branca e moveleiro, além da manutenção do gasto público. Já no campo da política monetária, destaca-se a redução no compulsório, a expansão do crédito por parte dos principais bancos públicos – Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – e a redução da taxa de juros.

No primeiro agrupamento, a principal medida adotada foi a flexibilização das regras do compulsório para depósitos à vista e a prazo. Contudo, tais medidas foram, em um primeiro momento, inócuas, dada a elevada preferência pela liquidez dos bancos e a possibilidade de aplicação segura, líquida e rentável em títulos públicos. Assim, enquanto tais medidas não surtiam efeito, os bancos públicos passaram a suprir o mercado de crédito brasileiro, de modo a tentar contrarrestar a contração de crédito por parte dos bancos privados. Além disso, outra medida importante foi a redução da taxa básica de juros. Já em relação as medidas que visavam conter a crise cambial, há destaque para as intervenções do Banco Central do Brasil (BCB) através da venda de dólares no mercado à vista e também através de leilões de venda com compromisso de recompra.

No Brasil, apesar da adoção de importantes políticas anticíclicas, é possível notar que essas ainda apresentaram um raio de manobra limitado graças, principalmente, à rigidez do modelo macroeconômico adotado, o chamado “tripé macroeconômico” - regime de metas de inflação, regime de taxa de câmbio flutuante (as vezes, “sujo”) e metas de superávit fiscal primário, que se manifestou através de:

- i) atraso de resposta da política monetária para estimular o crescimento econômico;
- ii) atuação de uma política fiscal expansionista no que diz respeito aos gastos sociais e mais conservadora em relação aos gastos com investimento; e
- iii) manutenção de um elevado superávit primário para uma conjuntura de superação de crise.

### **As políticas anticíclicas brasileiras da crise financeira de 2008: uma análise setorial<sup>7</sup>**

**Abrangência:** Brasil

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

A crise financeira internacional de 2008 afetou tanto a economia dos Estados Unidos quanto a economia mundial. Assim, discutiu-se as origens da crise do “subprime”, em uma contextualização histórica e entendeu-se a repercussão dessa crise, com foco nas medidas anticíclicas brasileiras adotadas em nível setorial. Através de estudos econométricos que

<sup>7</sup> <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13966/Disserta%20a7%20FGV%20-%20Andr%20Graupen%20-%20Final.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

visavam avaliar a eficácia dessas medidas de políticas fiscal, monetária e creditícia, direcionadas aos setores automotivo, de construção civil e de móveis e eletrodomésticos, buscou-se entender a eficácia das medidas anticíclicas tanto como incentivo econômico, quanto na manutenção do nível de emprego, dois dos principais focos das políticas anticíclicas brasileiras.

A análise empírica revelou, no lado do incentivo dos setores, que a política monetária expansionista não teve o efeito esperado em nenhum dos três setores testados, enquanto que as políticas creditícia e fiscal, também expansionistas, tiveram efeitos positivos sobre os setores em estudo. Pelo lado da eficácia na manutenção do emprego, as políticas fiscal e monetária foram eficazes para os três setores analisados, o que nos permite concluir que as medidas do governo tiveram alguma forma de eficácia. É importante ressaltar que se assumiu a premissa para as séries de IPI sobre o setor de móveis e eletrodomésticos e a série de desemprego, que não estavam disponíveis de forma específica, constituindo uma limitação ao trabalho.

## **Avanços, Recuos, Acertos E Erros: Uma Análise Da Resposta Da Política Econômica Brasileira À Crise Financeira Internacional<sup>8</sup>**

**Abrangência:** Brasil

**Tipo de estudo:** análise econômica

A ação anticíclica implementada pelo governo brasileiro, em termos de políticas fiscal e monetária, comumente apresentada como causa da rápida recuperação da economia brasileira após a crise financeira internacional de 2008, foi menos arrojada do que poderia ter sido: a política monetária não só tardou a ser afrouxada, como também o foi a uma velocidade muito lenta; e a política fiscal, por seu turno, apesar de expansionista, não abriu mão da geração de superávit primário, na contramão de diversas outras economias. Ademais, o setor externo também teve um importante papel: por um lado, a demanda externa constituiu-se em um importante canal para permitir a recuperação econômica posterior, e por outro, a recuperação dos níveis internacionais de liquidez permitiram que o tempo de duração da crise cambial fosse relativamente curto quando comparado às crises anteriores.

## **Política fiscal anticíclica, crise financeira internacional e crescimento econômico no Brasil<sup>9</sup>**

**Abrangência:** Brasil

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

Os resultados obtidos, utilizando dados do índice geral de preços sugerem relação de causalidade entre o crescimento econômico e o repasse de recursos federais aos demais entes da Federação, entre 1980-2008. Sob o aspecto de formulação de política fiscal anticíclica, no curto prazo a evidência empírica indica que os efeitos adversos da crise financeira internacional devem ser enfrentados por meio da elevação das despesas com investimentos públicos, controle da trajetória crescente das demais despesas correntes, benefícios previdenciários e da dívida pública, bem como aumento das transferências governamentais. Entretanto, uma vez que se observa um espaço limitado para a política fiscal anticíclica devido a um cenário de queda na arrecadação tributária para o ano de 2009, é importante conter o ritmo de crescimento do gasto público corrente, como forma de ampliar o espaço para o aumento do investimento público.

<sup>8</sup> [https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13409/BBS\\_2020\\_02\\_Danylyshyn.pdf](https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13409/BBS_2020_02_Danylyshyn.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.scielo.br/pdf/rep/v31n5/a06v31n5>

## Effectiveness of Countercyclical Fiscal Policy: Evidence from Developing Asia<sup>10</sup>

**Abrangência:** países da Ásia

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

Este artigo examina os efeitos de uma política fiscal anticíclica no crescimento futuro da produção de cada país, no contexto dos países em desenvolvimento da Ásia, onde muitos países implementaram medidas de estímulo fiscal para apoiar a demanda doméstica durante a crise global. As condições econômicas se normalizaram após a crise, mas o crescimento na Ásia diminuiu desde então. A descoberta mais significativa e consistente é que, nos países em desenvolvimento da Ásia, os cortes de impostos têm um maior impacto anticíclico na produção do que os gastos do governo. Isso implica que há margem para ajustes tributários anticíclicos, desde que a sustentabilidade fiscal não seja comprometida.

## The Great Recession, 'Rainy Day' Funds, and Countercyclical Fiscal Policy in Latin America<sup>11</sup>

**Abrangência:** países da América Latina

**Tipo de estudo:** análise comparativa

Após examinar as opções de política fiscal disponíveis para os países da América Latina no início da crise econômica global (2008-2009), concluiu-se que a maioria dos principais países da região possuía o espaço fiscal (medido pela sustentabilidade fiscal credível e pela margem de endividamento) para executar déficits fiscais anticíclicos prudentes. Para esses países, a resposta política apropriada envolveu uma expansão fiscal restrita, focada nos gastos públicos produtivos e financiada com recursos dos fundos para "dias chuvosos" - na forma de grandes estoques de reservas cambiais - acumulados em anos anteriores, e não por empréstimos no mercado.

## Counter-Cyclical Economic Policy<sup>12</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** revisão de literatura e recomendações da OECD

Os formuladores de políticas devem levar em consideração as incertezas sobre o funcionamento da economia, a natureza dos choques econômicos ou os efeitos das políticas e tomar suas decisões em conformidade.

### Recomenda-se para reduzir a prociclicidade do sistema financeiro:

- Visar amortecedores de capital mais altos, anticíclicos e possivelmente contingentes para fortalecer a capacidade de absorção de choque do setor bancário.
- Implementar um sistema de provisionamento para créditos de liquidação duvidosa que fornece buffers suficientes durante uma desaceleração.
- Melhor alinhamento de incentivos e pacotes de remuneração aos interesses dos acionistas a longo prazo.
- Abordar problemas de risco moral para instituições financeiras que são consideradas

<sup>10</sup> <http://web.b.ebscohost.com/ehost/detail/detail?vid=0&sid=49823191-e8b9-490d-a3ca-8a37791e7ba9%40sessionmgr101&bdata=Jmxhbm9cHQYnImc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=1443885&db=eoh>

<sup>11</sup> <http://web.b.ebscohost.com/ehost/detail/detail?vid=0&sid=0116fbde-52e6-46ab-ad12-cf9c3b968759%40sessionmgr103&bdata=Jmxhbm9cHQYnImc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=1246524&db=eoh>

<sup>12</sup> <http://www.oecd.org/economy/public-finance/45105376.pdf>

importantes demais para falir por meio de mecanismos de resolução ou separação adequada de suas atividades.

- A regulamentação e supervisão sólidas do mercado financeiro devem ser a primeira linha de defesa.
- Intervenções mais direcionadas, como a alteração dos índices máximos de empréstimo / valor, podem ser justificadas quando houver a preocupação de que um desalinhamento de preço de ativos esteja surgindo.
- Na falta de supervisão suficientemente robusta do mercado financeiro, a política monetária precisará ser vigilante. Quando um boom de preços de ativos está associado a um forte crescimento do crédito, a política monetária pode ser eficaz através da alteração do preço da alavancagem. À luz dos custos da recente crise, deve-se considerar o uso de ferramentas monetárias se as políticas micro e macroprudenciais forem insuficientemente robustas, mesmo que essas ferramentas não sejam as mais adequadas para combater as bolhas de preços de ativos.
- A necessidade de evitar a desestabilização da economia e de manter as expectativas de inflação bem animadas, no entanto, restringe tais “inclinações ao vento”, que podem ser particularmente circunscritas em economias pequenas e abertas.

### Are Countercyclical Fiscal Policies Counterproductive?<sup>13</sup>

**Abrangência:** Estados Unidos

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

Algumas correntes econômicas defendem que políticas fiscais anticíclicas têm efeitos estabilizadores que funcionam através de estabilizadores automáticos e ações discricionárias. As análises subjacentes a essa teoria concentram-se nas margens intratemporais: porque o emprego e a renda pessoal respondem a curto prazo às mudanças nos gastos e impostos do governo. Porém, nas crises econômicas, políticas anticíclicas aumentam o endividamento do governo, elevando as obrigações futuras do serviço da dívida. Esses novos compromissos de despesas devem ser financiados, em algum momento, por uma combinação de impostos mais altos, gastos mais baixos ou maior crescimento monetário no futuro. As expectativas de como as políticas futuras promoverão ajuste mudam as taxas atuais de economia e a eficácia das políticas anticíclicas. Portanto, é possível que as respostas às políticas futuras esperadas exacerbem e prolonguem as recessões. Conectando a teoria aos dados dos EUA, conclui-se que: (1) políticas anticíclicas podem ser contraproducentes ao criar um ciclo econômico quando não haveria ciclo na ausência de políticas anticíclicas; (2) frações não triviais de variação no investimento e na velocidade podem ser explicadas apenas pela variação das macropolíticas - sem nenhuma fonte não política de flutuação; e (3) persistência nas principais variáveis macroeconômicas pode surgir unicamente das expectativas da política. Essas descobertas não contradizem necessariamente a visão de que as políticas anticíclicas líquidas podem ser eficazes. Mas, dados os efeitos contraproducentes decorrentes dos efeitos das expectativas, se a sabedoria convencional estiver correta, de que as políticas anticíclicas atenuam o ciclo, os efeitos intratemporais devem ser substancialmente mais poderosos do que estudos anteriores afirmaram.

<sup>13</sup> <https://www.nber.org/papers/w11869>

## Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Fiscal Policy<sup>14</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

O impacto de diferentes tipos de regras fiscais flexíveis na prociclicidade da política fiscal varia conforme seu desenho de política e implementação. Especificamente, as regras favoráveis ao investimento reduzem a prociclicidade dos gastos gerais e dos investimentos. O efeito parece mais forte em tempos ruins e quando a regra é promulgada em nível nacional. A introdução de cláusulas de escape nas regras fiscais parece não afetar a postura cíclica dos gastos públicos. A inclusão de recursos de ajuste cíclico nas regras de gastos gera resultados semelhantes. Os resultados são mistos para as regras de equilíbrio orçamentário ajustadas de forma cíclica: promulgar o último está associado a movimentos anticíclicos nos gastos gerais, mas as mudanças procíclicas nos gastos de investimento. Fatores estruturais, como dívidas passadas, nível de desenvolvimento, volatilidade dos termos de troca, doação de recursos naturais, estabilidade do governo e os arranjos legais de fiscalização e monitoramento que apoiam a regra, também influenciam o vínculo entre regras fiscais e efeitos anticíclicos.

## Building countercyclical fiscal policies in Latin America: the international experience<sup>15</sup>

**Abrangência:** países da América Latina

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

Os gastos pró-cíclicos não apenas ameaçam o saldo fiscal, mas podem acelerar de maneira insustentável as expansões e exacerbar a volatilidade geral dos ciclos de negócios. A adoção de estruturas de políticas fiscais anticíclicas bem-sucedidas exige a presença de um registro de instituições e políticas fiscais transparentes e credíveis, um compromisso político com a disciplina fiscal e uma posição consolidada de sustentabilidade fiscal de médio prazo. Sem essas pré-condições, o sentimento do mercado e as contas fiscais seriam afetadas negativamente, como a experiência passada com políticas fiscais expansionistas demonstrou na América Latina nas décadas de 1970 e 1980. Esses são os desafios que os países precisam superar antes de atribuir um papel anticíclico mais ativo à política fiscal. As evidências mostram que a ancoragem da política fiscal nos objetivos de disciplina fiscal e sustentabilidade de médio prazo, sustentados por estruturas e regras fiscais bem projetadas, contribuiu para melhorias na gestão macroeconômica e no sentimento do mercado. Em vários casos, essas estruturas e regras foram etapas cruciais para abrir espaço orçamentário suficiente para uma política fiscal anticíclica eficaz. As economias do governo durante as expansões deixam recursos disponíveis para financiar ações fiscais anticíclicas e, assim, tornam menos restritivas as restrições de empréstimos durante as recessões.

Principais pré-condições para utilização dos Fundos de Estabilização: Vontade política, Transparência e instituições (melhoria das instituições fiscais), Credibilidade e Viabilidade, Capacidades técnicas, Solvência dos governos subnacionais, Apoiar arranjos ins-

<sup>14</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Flexible-Fiscal-Rules-and-Countercyclical-Fiscal-Policy-43641>

<sup>15</sup> <http://documents.worldbank.org/curated/en/369021468266065700/Building-countercyclical-fiscal-policies-in-Latin-America-the-international-experience>

titucionais, Estrutura de frameworks e regras fiscais para política fiscal anticíclica e sustentabilidade fiscal, Fundo de Estabilização que promova poupança em bons tempos, flexibilidade (Se os ajustes para o componente cíclico das taxas de juros não forem viáveis, os saldos e regras da conta corrente devem ser aplicados no nível do saldo primário; é preferível atingir o saldo cíclico ajustado); Melhorar a eficácia dos Estabilizadores Automáticos, Melhorar o gerenciamento da dívida.

Nos casos de várias economias latino-americanas em que ainda não foi alcançada uma relação moderada da dívida pública em relação ao PIB, e nas quais as projeções de sustentabilidade da dívida pública dependem fortemente do progresso de reformas fiscais essenciais (previdência social e sistemas de impostos e despesas), a estabilização do sentimento do mercado por meio do uso de despesas governamentais anticíclicas durante as crises permaneceria limitada por alguns anos.

Permitir que as contas fiscais caiam em déficits durante as recessões pode desestabilizar o sentimento do mercado à medida que a dívida pública aumenta e a sustentabilidade fiscal enfraquece, complicando ainda mais a recessão e a recuperação. Uma expansão fiscal em períodos de recessão forçaria o aperto da política monetária a fim de desencorajar as saídas de capital, mas também teria repercussões negativas no investimento, no crescimento econômico e nas contas fiscais.

O amplo apoio à prudência fiscal é uma condição prévia crucial para estruturas fiscais anticíclicas bem-sucedidas. Isso requer melhoria da transparência fiscal, sistemas de gerenciamento e supervisão. Esses requisitos podem não ser atendidos em países que enfrentam grandes desequilíbrios macroeconômicos ou instabilidade política. Nesses casos, a deterioração indireta do saldo fiscal durante as recessões pode incentivar as saídas de capital e agravar a crise econômica, expondo a economia a interrupções potencialmente graves. Nessas circunstâncias, a restauração da confiança do mercado pode exigir que políticas fiscais pró-cíclicas continuem durante uma desaceleração econômica, a fim de reforçar o compromisso político de abordar uma postura fiscal insustentável.

#### **Exemplos de Regras fiscais anticíclicas:**

Canadá (1991-1996) - Lei Federal de Controle de Gastos.

Nova Zelândia (1994) - Lei de Responsabilidade Fiscal.

Suécia (1996) - Lei do Orçamento Fiscal.

Reino Unido (1997) - Código para estabilidade fiscal.

Austrália (1998) - Alvará de Honestidade Orçamentária.

Chile (2000) - Fundo de estabilização.

Noruega (2001) - Fundo de estabilização.

Espanha (2003) - Lei de Estabilidade Fiscal.

## Countercyclical Fiscal Policy, A Review of the Literature, Empirical Evidence and some Policy Proposals<sup>16</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

O papel macroeconômico apropriado da política fiscal quando a política monetária está reagindo sistemática e fortemente a mudanças na inflação é evidente: sustentar contas públicas e desempenhar um papel anticíclico. Ao discutir questões de política fiscal, deve-se fazer uma distinção entre mudanças discricionárias em impostos e gastos e mudanças em impostos e gastos devido a estabilizadores automáticos, como aumento dos gastos com subsídio de desemprego e diminuição da receita tributária causada por reduções de renda durante uma recessão. Ambos os tipos de mudança de impostos e gastos afetam a demanda agregada, mas os automáticos podem ser mais previsíveis e funcionam mais rapidamente do que os discricionários.

A estabilização macroeconômica requer regulação simétrica e anticíclica da demanda agregada. Pode não ser necessária uma política fiscal anticíclica se um banco central sabiamente usar seu poder para mover a curva de demanda agregada e tentar manter o PIB real em linha com o PIB potencial. No entanto, isso pode não ser o caso de mercados emergentes que estão sujeitos a choques consideráveis nos termos de troca e na conta de capital e onde existem frequentes restrições de financiamento externo.

A política monetária deve se concentrar em manter a inflação próxima de sua meta e não em ajustar o produto. A experiência mostrou que, com exceção dos estabilizadores fiscais automáticos, as defasagens de implementação são muito mais curtas para a política monetária do que para a política fiscal, o que coloca em desvantagem as alterações legislativas na política fiscal como ferramentas anticíclicas.

É necessário projetar uma estrutura institucional que garanta a consistência da política fiscal, como fundos de estabilização das receitas tributárias. Tais mecanismos podem funcionar de forma anticíclica para permitir barreiras econômicas e retiradas para fins de gastos durante crises.

Os principais componentes anticíclicos devem ser a provisão de rede de segurança social e a presença de um fundo de estabilização da receita tributária. Em uma pequena economia fiscal, a política fiscal deve desempenhar um papel anticíclico quando ocorrem choques externos. Quando as entradas de capital são um fenômeno do setor privado, as contas fiscais podem não ser suficientemente fortalecidas, exigindo um aumento nos impostos ou uma redução nos gastos públicos. Em combinação com política monetária rígida e política fiscal restritiva, podem ser consideradas medidas destinadas a limitar os aumentos de capital.

Quando choques financeiros externos são uma causa importante de flutuações, as autoridades econômicas devem distribuir de maneira ideal seus escassos recursos internacionais entre agentes nacionais, a fim de atenuar as diferenças de dificuldades financeiras.

Se a flexibilidade salarial de curto prazo for implementada antes da ocorrência de choques, poderá ser incorporada uma capacidade de ajustes rápidos às instituições de fixação de salários, por exemplo, permitindo que uma parcela dos salários seja paga na forma de bônus vinculados aos lucros. Os lucros seriam menos voláteis e os booms e falências seriam moderados, e o impacto nos custos de mão-de-obra e no incentivo das empresas a contratar e demitir seria contracíclico.

<sup>16</sup> [https://link.springer.com/chapter/10.1057/9781403990099\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1057/9781403990099_14)

## Assessing Activist Fiscal Policy in Advanced and Emerging Market Economies Using Real-Time Data<sup>17</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** análise de dados

**A profundidade financeira limitada, que é interpretada como disponibilidade limitada de crédito ao governo e ao setor privado, nas economias emergentes, poderia limitar a política fiscal anticíclica nesses países, impedindo o investimento privado, principalmente em períodos de crise.**

A qualidade das instituições é um determinante significativo de políticas fiscais menos procíclicas ou mais anticíclicas em economias emergentes. Estudos anteriores forneceram evidências a favor de uma maior anticiclicidade no planejamento orçamentário das economias avançadas comparado às economias emergentes. Economias avançadas apontam para uma política fiscal anticíclica nos estágios de planejamento e contingência orçamentária, que desaparece amplamente na execução do orçamento.

Por outro lado, os planos de política fiscal das economias emergentes são menos ativas em comparação com os das economias avançadas. Isso também sugere que os planos políticos anticíclicos insuficientemente fortes nas economias emergentes podem explicar as respostas políticas pós-cíclicas ex post mais fracas em relação às economias avançadas.

**Os planos discricionários de política fiscal têm sido amplamente anticíclicos tanto nas economias avançadas quanto nas emergentes antes da crise financeira global. A crise financeira teve um impacto particularmente forte na fase de execução do orçamento onde a política fiscal discricionária se tornou procíclica nas economias avançadas e contracíclica nas economias emergentes. Há um forte efeito dos estabilizadores automáticos nas economias avançadas, com um efeito menor nas economias emergentes. Além disso, os resultados sugerem um efeito de feedback positivo da dívida passada no saldo primário e persistência substancial nos saldos primários nas economias avançadas e emergentes, com dados ex post e em tempo real.**

## Implementing the Countercyclical Capital Buffer in South Africa: Practical Considerations<sup>18</sup>

**Abrangência:** África do Sul

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

O marco regulatório de Basileia II<sup>19</sup> aumentou significativamente a resiliência do sistema bancário, mas se mostrou ineficaz na prevenção da crise financeira de 2008/9. A introdução subsequente de Basileia III visou, entre outras coisas, complementar o capital bancário usando buffers. O buffer anticíclico aumenta os requisitos mínimos de capital existentes quando são detectados surtos de risco sistêmico. Reforçar o capital em condições econômicas favoráveis amortece as perdas em condições desfavoráveis, abordando assim a prociclicidade dos requisitos de capital. As decisões do buffer devem ser orientadas pelos objetivos a serem alcançados pelo buffer, ou seja, proteger o sistema bancário contra possíveis perdas futuras quando o crescimento excessivo do crédito estiver associado a um aumento do risco em todo o sistema.

<sup>17</sup> <https://academic.oup.com/oep/article-abstract/71/1/225/5057646?redirectedFrom=fulltext>

<sup>18</sup> <http://www.scielo.org.za/pdf/sajems/v18n1/08.pdf>

<sup>19</sup> Acordo de Capital de Basileia é um acordo assinado no âmbito do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia que fixa pilares e princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária.

A liberação imediata do buffer em momentos de estresse pode ajudar a reduzir o risco de a oferta de crédito ser restringida pelos requisitos regulatórios de capital. O buffer é um instrumento importante em um conjunto de ferramentas macroprudenciais à disposição das autoridades. As autoridades nacionais devem implantar o buffer, de preferência em conjunto com outras ferramentas macroprudenciais, quando se considera que o excesso de crescimento de crédito agregado está associado a um aumento de risco em todo o sistema. Isso garantiria que os bancos tivessem um buffer adicional de capital de alta qualidade disponível para proteger o setor bancário de futuras perdas. Ferramentas alternativas, como buffers setoriais de capital, podem ser usadas onde houver um crescimento excessivo de crédito em setores específicos que não são considerados acompanhados de risco em todo o sistema. A comunicação de decisões de buffer é essencial para promover a responsabilidade e a tomada de decisões corretas

### Countercyclical Fiscal Policy in South Africa: Role and Impact of Automatic Fiscal Stabilisers<sup>20</sup>

**Abrangência:** África do Sul

**Tipo de estudo:** revisão de literatura e estudo econométrico

Como os saldos orçamentários reais refletem desenvolvimentos cíclicos e medidas discricionárias, estes não são muito úteis quando se busca avaliar a orientação da política fiscal subjacente e possíveis desequilíbrios estruturais no saldo orçamentário. A influência das flutuações no crescimento econômico no saldo orçamentário do governo pode ser examinada decompondo o orçamento real em um componente cíclico e estrutural ou ajustado ciclicamente. O primeiro componente mostra o efeito no orçamento do governo das flutuações cíclicas da atividade econômica; o último reflete qual seria o saldo orçamentário se a atividade econômica estivesse no seu nível de tendência.

#### **Recomenda-se para reduzir a prociclicidade do sistema financeiro:**

Os estabilizadores fiscais automáticos podem desempenhar um papel importante como complemento da política monetária anticíclica e como o funcionamento da política monetária pode ser facilitado pelas respostas previsíveis e automáticas dos estabilizadores fiscais automáticos. As respostas automáticas sempre podem ser substituídas por ações discricionárias, enquanto as respostas fiscais previsíveis dos estabilizadores fiscais automáticos também tendem a facilitar o uso da política monetária.

Na África do Sul, o saldo orçamentário do governo geral moveu-se prociclicamente durante todo o período amostral, mas as regressões em duas sub-amostras (1970-1985 e 1986-2000) indicam que ele se moveu anticíclicamente durante a primeira metade do período amostral e fortemente prociclicamente durante a segunda metade do período da amostra. O comportamento anticíclico do saldo orçamentário durante a primeira metade do período amostral foi resultado de uma política fiscal discricionária procíclica, que funcionou contra estabilizadores fiscais automáticos. A política fiscal discricionária foi fortemente contracíclica durante a segunda metade do período amostral, particularmente durante a década de 1990. O papel dos estabilizadores automáticos foi muito menor que o da política fiscal discricionária durante o período amostral, mas os resultados indicam que os estabilizadores fiscais automáticos se tornaram mais fortes na segunda metade do período amostral. Os efeitos estimados das variações no hiato do produto no saldo orçamentário real e no componente estrutural do saldo orçamentário não são significativos em nenhum dos períodos relatados.

<sup>20</sup> <https://sajems.org/index.php/sajems/article/view/1523/590>

## How Resilient and Countercyclical Were Emerging Economies during the Global Financial Crisis?<sup>21</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

**A crise global encontrou muitas economias emergentes com mais espaço fiscal, melhores balanços internos e a credibilidade necessária para conduzir políticas fiscais e monetárias expansionistas. Em resumo, a resiliência das economias emergentes à crise de 2008–2009 pode ser parcialmente atribuída a uma combinação de estruturas macroeconômicas e financeiras mais sólidas, com uma mudança para posições financeiras domésticas e internacionais mais seguras.**

**A falta de acesso ao mercado de capitais mundial em tempos turbulentos pode ter prejudicado a capacidade dos governos de conduzir políticas fiscais anticíclicas.** Durante a crise global, a credibilidade adquirida e a capacidade institucional dos seus bancos centrais pareceram essenciais para conduzir políticas monetárias anticíclicas ativas quando a economia mundial parou. Por exemplo, as economias com metas de inflação na Ásia e na América Latina implementaram reduções drásticas em suas taxas de política monetária. Em vez disso, durante crises anteriores, essas economias tiveram que aumentar suas taxas de juros. Em contraste com as economias da Ásia e da América Latina, as taxas do mercado monetário aumentaram consideravelmente durante a crise de 2008-2009 nas economias da Europa Oriental e da Ásia Central.

**O regime cambial foi um fator-chave por trás da capacidade das economias de baixar as taxas de juros. Com exceção da Europa Oriental, a maioria das economias emergentes globalmente adotou regimes de taxas de câmbio mais flexíveis, especialmente após as crises emergentes dos mercados nos anos 90. Essa mudança na política cambial foi possível por pelo menos dois motivos: primeiro, os bancos centrais melhoraram sua independência, credibilidade e capacidade institucional; e segundo, essas economias foram capazes de reduzir os descasamentos cambiais nos balanços dos setores governamental e privado, através do aprofundamento dos mercados de dívida em moeda local.**

Durante a crise de 2008-2009, muitas economias emergentes e de baixa renda tiveram mais espaço fiscal do que as economias desenvolvidas, e vários anunciaram políticas fiscais anticíclicas fortes ainda maiores do que as de várias economias avançadas. A forte expansão dos saldos fiscais nas economias emergentes contrasta com as consolidações fiscais típicas observadas em episódios de crises anteriores.

**Dois desenvolvimentos importantes no gerenciamento de suas contas financeiras ajudaram as economias emergentes a reduzir suas vulnerabilidades a choques externos. Primeiro, muitas economias melhoraram suas posições em conta corrente, tornando-se menos dependentes de financiamento externo. Segundo, e talvez mais importante, muitas economias emergentes mudaram constantemente a estrutura de seus ativos e passivos externos, o que fez com que os efeitos do balanço trabalhassem a seu favor durante a crise global. Infelizmente, algumas dessas políticas anticíclicas acarretam custos pecuniários e de oportunidade, como os relacionados a acumular reservas, desenvolver mercados em moeda local**

<sup>21</sup> <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560612000988>

**e dívida de longo prazo e desacelerar a taxa de crescimento de crédito e consumo.**

Além disso, as ações de algumas economias podem ter efeitos colaterais negativos. Por exemplo, ao limitar o capital estrangeiro, algumas economias podem forçar o fluxo de capital para as economias vizinhas, exercendo pressão ascendente adicional sobre suas moedas domésticas durante os bons tempos.

Durante a crise de 2008-2009, muitas economias emergentes e de baixa renda tiveram mais espaço fiscal do que as economias desenvolvidas, e vários anunciaram políticas fiscais anticíclicas fortes ainda maiores do que as de várias economias avançadas. A forte expansão dos saldos fiscais nas economias emergentes contrasta com as consolidações fiscais típicas observadas em episódios de crises anteriores.

**Dois desenvolvimentos importantes no gerenciamento de suas contas financeiras ajudaram as economias emergentes a reduzir suas vulnerabilidades a choques externos. Primeiro, muitas economias melhoraram suas posições em conta corrente, tornando-se menos dependentes de financiamento externo. Segundo, e talvez mais importante, muitas economias emergentes mudaram constantemente a estrutura de seus ativos e passivos externos, o que fez com que os efeitos do balanço trabalhassem a seu favor durante a crise global. Infelizmente, algumas dessas políticas anticíclicas acarretam custos pecuniários e de oportunidade, como os relacionados a acumular reservas, desenvolver mercados em moeda local e dívida de longo prazo e desacelerar a taxa de crescimento de crédito e consumo.** Além disso, as ações de algumas economias podem ter efeitos colaterais negativos. Por exemplo, ao limitar o capital estrangeiro, algumas economias podem forçar o fluxo de capital para as economias vizinhas, exercendo pressão ascendente adicional sobre suas moedas domésticas durante os bons tempos.

**Countercyclical Policy for Africa: Institutional and Economic Feasibility<sup>22</sup>**

**Abrangência:** Países africanos subsaarianos

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

- Este artigo considera a viabilidade de um estímulo fiscal para os países subsaarianos, que são de baixa renda e exportadores de produtos primários.
- Em grande medida, a viabilidade depende de três tipos de restrições institucionais: limites de política associados a empréstimos e doações das instituições de Bretton Woods, ausência de instrumentos de política resultantes da associação a instituições regionais e restrições de implementação devido à ausência ou limitação das instituições do mercado interno.

<sup>22</sup> <http://www.inderscience.com/ijpp>

## Federal Transfer Multipliers. Quasi-Experimental Evidence From Brazil<sup>23</sup>

**Abrangência:** Brasil

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

- O artigo estuda os efeitos das transferências regionais no mercado de trabalho do Brasil
- Para cada aumento de US \$ 30.000 em receitas do governo municipal do governo federal, a economia local testemunha um emprego extra no setor público e três empregos extras no setor privado. Os trabalhadores existentes no setor público também experimentam um aumento salarial. Quanto ao setor privado, o efeito sobre os salários é moderado e insignificante. O impacto considerável das transferências federais no emprego privado decorre do setor de serviços e, em menor grau, da manufatura. Também descobrimos que os efeitos estimulantes dos gastos do governo local financiados por transferências regionais do governo federal são um pouco mais fortes nos estados do sul e em municípios relativamente menores.

## The Effects Of Countercyclical Fiscal Policy: Firm-Level Evidence From Temporary Consumption Tax Cuts In Turkey<sup>24</sup>

**Abrangência:** Turquia

**Tipo de estudo:** análise econômica

- O artigo investiga os **efeitos de cortes temporários nos impostos sobre o consumo usando dados no nível da empresa**. Como parte de suas medidas anticíclicas implementadas durante a crise econômica global de 2008-2009, a Turquia reduziu temporariamente os impostos sobre o consumo de bens duráveis selecionados.
- Os cortes de impostos na Turquia parecem ter **impulsionado as vendas das empresas que se beneficiam dos cortes de impostos**. As vendas de empresas que se beneficiam com os cortes de impostos aumentam em relação àquelas que não se beneficiam do corte de impostos.
- **No entanto, não se pode descartar a possibilidade de a demanda agregada permanecer inalterada ou até cair como resultado do corte de impostos que exigiria a substituição do consumo de bens não visados pelos cortes de impostos pelo consumo de bens que se beneficiam dos cortes de impostos**. Embora isso possa ocorrer até certo ponto, acreditamos que os efeitos que encontramos não são totalmente direcionados por esse tipo de substituição<sup>25</sup> dado que bens direcionados e não direcionados geralmente compartilham apenas poucas semelhanças, se houver alguma, a elasticidade da substituição entre bens não direcionados provavelmente serão razoavelmente baixos.
- Além disso, é concebível que as empresas tenham atendido ao aumento da demanda induzida pelos cortes nos impostos, vendendo estoques ou confiando cada vez mais na importação, atenuando os efeitos estabilizadores no emprego e na produção domésticos.
- Com relação à indústria automobilística na Turquia, a produção doméstica aumentou e os estoques foram insuficientes para atender à demanda adicional induzida pelos cortes nos

<sup>23</sup> <https://www.nber.org/papers/w20751>

<sup>24</sup> <https://ideas.repec.org/p/zbw/vfsc13/79923.html>

<sup>25</sup> Em um mercado competitivo, a elasticidade de substituição mede a variação percentual no consumo de dois produtos em resposta à variação percentual em seus preços.

impostos sobre consumo. Nessa perspectiva, nossas evidências são consistentes com a noção de que os cortes temporários do IVA são uma medida anticíclica adequada.

- Mesmo que os cortes temporários nos impostos sobre o consumo estabilizem a produção por meio do aumento temporário da demanda privada, de uma perspectiva política, ainda existem várias preocupações que alertariam contra a adoção de uma medida fiscal anticíclica.
- Por um lado, é provável que ocorra uma reversão dos efeitos da demanda uma vez que as taxas originais de imposto sobre o consumo sejam restauradas, uma vez que o consumo foi simplesmente antecipado.
- Por outro lado, cortes temporários nos impostos sobre o consumo podem entrar em conflito com outros objetivos dos formuladores de políticas nos países em desenvolvimento, incluindo a proteção dos grupos mais vulneráveis em tempos de recessão que, por definição, consomem menos do que outras partes da população. Outras medidas que protegem simultaneamente os pobres, como transferências direcionadas, podem ser mais adequadas se essa for uma preocupação importante para os formuladores de políticas.

## Principais achados

A seguir, são apresentados os principais achados de cada estudo incluído nesta resposta rápida.

### b) Quais políticas anticíclicas têm sido recomendadas e/ou adotadas pelos países no contexto do COVID-19?

Para responder esta segunda sub-pergunta, o foco foram publicações relacionadas ao contexto do COVID-19, embora boa parte dessas consista de recomendações e relatos de experiências sem maior rigor metodológico (ou seja, podem ser utilizadas para informar a implementação de políticas, todavia não apresentam maiores certezas quanto aos seus efeitos). Foram identificadas como relevantes **15 publicações e 02 policy trackers**. Para cada uma dessas referências, foram extraídas as mensagens-chave. Além disso, a OECD mantém um **mapa atualizado de diversas políticas adotadas pelos países como resposta ao COVID-19**, o qual foi traduzido na sua versão de abril de 2020\*.

Para mitigar os efeitos negativos na saúde pública, no bem-estar social e na economia, os governos adotaram pacotes econômicos, incluindo medidas de política fiscal, monetária e financeira. Essas medidas econômicas direcionadas às famílias, empresas, sistemas de saúde e bancos variam entre países em abrangência e abrangência. **As políticas monetárias adotadas pelos países geralmente consistem em suporte de liquidez aos bancos. As políticas fiscais típicas incluem transferências para famílias e empresas, extensão de benefícios de assistência e previdência social e fundos para o sistema de saúde.** Por exemplo, a Coreia do Sul introduziu transferências de renda para indivíduos em quarentena, cupons de consumo para famílias de baixa renda e suporte de salário e aluguel para pequenas empresas. A Alemanha expandiu o acesso a subsídio de trabalho a curto prazo, aumentou os benefícios de assistência à infância para pais de baixa renda e concedeu doações a pequenos empresários e trabalhadores independentes que foram afetados pelo surto. O Reino Unido forneceu financiamento para o Serviço Nacional de Saúde, introduziu medidas para apoiar empresas, incluindo isenção de impostos sobre propriedades, subsídios diretos para pequenas empresas e compensação por licença médica e fortaleceu a rede de assistência social para apoiar pessoas vulneráveis. Além disso, **países com a população mais envelhecida, maior PIB per capita e menor quantidade de leitos hospitalares per capita parecem ser os locais onde maiores pacotes econômicos foram implementados**<sup>26</sup>.

\* [https://drive.google.com/file/d/1wCijOjQtyxjgN-QUUF\\_eZC342p10Inl\\_/view](https://drive.google.com/file/d/1wCijOjQtyxjgN-QUUF_eZC342p10Inl_/view)

<sup>26</sup> <https://cepr.org/sites/default/files/news/CovidEconomics3.pdf>

## The Coronavirus Stimulus Package: How large is the transfer multiplier?<sup>27</sup>

**Abrangência:** Estados Unidos

**Tipo de estudo:** estudo econométrico

O programa CARES, implementado como resposta ao Coronavírus nos EUA, inclui, primeiro, um pagamento único de US\$ 1.200 a qualquer adulto da população dos EUA com uma renda bruta igual ou inferior a US\$ 75.000 e, após, um complemento ao subsídio de desemprego estadual de US\$ 600 por semana. **As transferências condicionais e incondicionais de renda estabilizaram a produção e o consumo em quase 50% em 2020, evitando perdas econômicas maiores. Estima-se que os multiplicadores de transferência atuem entre 0,4 e 1,2 em 2020, dependendo da capacidade de resposta da política monetária à inflação e da parcela de transferências para famílias desempregadas. A chave para esse alto multiplicador são as transferências pagas diretamente às famílias desempregadas/em quarentena, porque este seria o grupo que mais reduziria o consumo.**

## A Coronacrise: natureza, impactos e medidas de enfrentamento no Brasil e no mundo<sup>28</sup>

**Abrangência:** diversos países e lições para o contexto brasileira

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

**Tema:** políticas fiscais e políticas monetárias

O Fundo Monetário Internacional (FMI) recomenda que os Bancos Centrais estimulem a demanda e a confiança ao garantir liquidez, crédito e condições financeiras, bem como indica que os países devem ampliar urgentemente os gastos com saúde e buscar medidas de apoio aos mais vulneráveis. A política fiscal precisa urgentemente apoiar indivíduos e empresas afetados durante a pandemia.

O Banco Mundial recomenda que países em desenvolvimento ampliem gastos com saúde, fortaleçam as redes de proteção social com transferência de renda e atendimento de saúde gratuito para os mais vulneráveis, apoiem o setor privado com crédito no curto prazo, isenções fiscais ou subsídios, além de atuar para suavizar movimentos do mercado financeiro.

### Algumas medidas aplicadas por outros países:

- Quantitative easing - ferramenta de afrouxamento monetário que visa a criação de quantidades significantes de dinheiro novo eletronicamente, por um banco, mas autorizado pelo Banco Central, mediante o cumprimento das normas de percentuais pré-estabelecidos;
- Corte de juros
- Aumento do gasto público

<sup>27</sup> [https://www.benjaminborn.de/files/BBLM\\_Covid\\_2020.pdf](https://www.benjaminborn.de/files/BBLM_Covid_2020.pdf)

<sup>28</sup> [https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota\\_cecon\\_coronacrise\\_natureza\\_impactos\\_e\\_medidas\\_de\\_enfrentamento.pdf](https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota_cecon_coronacrise_natureza_impactos_e_medidas_de_enfrentamento.pdf)

São recomendações dos pesquisadores desse estudo, para o Brasil:

### **POLÍTICA FISCAL**

- Os cortes de impostos na Turquia parecem ter **impulsionado as vendas das empresas que se beneficiam dos cortes de impostos**. As vendas de empresas que se beneficiam com os cortes de impostos aumentam em relação àquelas que não se beneficiam do corte de impostos.
- Abertura de crédito extraordinário volumoso baseado nas projeções de gastos das medidas propostas para as ações sanitárias, assistenciais, econômicas e outras necessárias para lidar com a Covid-19 e seus efeitos, conforme previsto no § 3º do art. 167 da CF.
- Revogação da Emenda Constitucional 95/2016 para lidar com efeitos prolongados da crise sanitário-econômica decorrente da Covid-19.
- Adiamento e/ou abono no pagamento de impostos e tarifas de serviços públicos, pelo prazo que durar a crise sanitária, com os custos sendo arcados pelo Estado.
- Rever o conjunto das regras fiscais atualmente existentes no Brasil. A EC 95, combinada à LRF e à Regra de Ouro, criou o conjunto de regras fiscais mais rígido do mundo, impedindo a atuação do Estado e reduzindo seguidamente os investimentos públicos e os recursos para as áreas sociais. É fundamental substituir esse arcabouço fiscal complexo, contraditório e ultrapassado por uma regra simples, que permita ações anticíclicas, preveja a ampliação do investimento público e do gasto fiscais com alto multiplicador e contemple a estabilização da dívida pública no longo prazo.
- Abandonar a proposta de PEC 186/2019 (“PEC Emergencial”) enviada pelo governo ao Congresso, que visa promover um ajuste fiscal ainda maior, uma vez que impactará negativamente os serviços públicos, como saúde, e a possibilidade de crescimento do PIB.
- Repensar as formas de financiamento do Estado, com destaque para a estrutura tributária, que além de complexa e ineficiente, é uma das maiores fontes de desigualdade no Brasil.
- No imediato pós crise, será fundamental ampliar o investimento público, priorizando a retomada de obras paradas, que exigem menor tempo de planejamento e aprovação. O espaço fiscal obtido com a ampliação da meta de déficit e os créditos extraordinários deve contemplar a necessidade de retomar esses investimentos tão logo a crise sanitária permita.

### **POLÍTICA MONETÁRIA E DE CRÉDITO**

- Concessão de crédito com prazos longos por parte dos bancos públicos, com juros baixos e algum período de carência para famílias e empresas que assim necessitarem.
- Capitalização dos bancos públicos, tendo em vista que a maior parte da demanda por crédito se concentrará sobre eles.
- O Banco Central deve permanecer atento às necessidades de liquidez do sistema bancário e financeiro, se valendo de todos os instrumentos dos quais dispõe para manter o funcionamento adequado do mercado e das instituições financeiras.

- Fortalecimento do BNDES tanto para dar conta da demanda por capital de giro, quanto para o financiamento da retomada da economia no momento imediatamente posterior ao fim da dimensão sanitária da crise.

### **Macroeconomic Policy in the Time of COVID-19: A Primer for Developing Countries<sup>29</sup>**

**Abrangência:** diversos países / países em desenvolvimento

**Tipo de estudo:** artigo de opinião

A política econômica a curto prazo deve se concentrar no fornecimento de ajuda emergencial a populações vulneráveis e empresas afetadas. O objetivo a curto prazo não é estimular a economia - o que é impossível, dadas as medidas de contenção que restringem a oferta, mas evitar as demissões em massa e as falências. No médio prazo, a política macroeconômica deve recorrer a medidas de recuperação, que normalmente envolvem estímulos monetários e fiscais. No entanto, em muitos países em desenvolvimento, o estímulo pode ser menos eficaz porque a transmissão monetária é fraca e o espaço e multiplicadores fiscais são frequentemente pequenos. Uma meta mais viável para a política macroeconômica nos países em desenvolvimento é evitar a prociclicidade, garantir a continuidade dos serviços públicos para a economia e apoiar os vulneráveis. Como o COVID-19 é realmente um choque global, a coordenação internacional é essencial, em política econômica, saúde e ciência, e esforços de contenção e mitigação. Tempos críticos exigem ação governamental bem projetada e prestação eficaz de serviços públicos - preservando, em vez de ignorar, as práticas de estabilidade macroeconômica e governança adequada que servem nos bons e nos maus momentos.

### **Global Financial Markets Policy Responses to COVID-19<sup>30</sup>**

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** revisão de literatura

Um programa político rápido e abrangente para salvaguardar a solvência de empresas e famílias pode se basear em vários pilares:

#### **Expandir o suporte do banco central à liquidez:**

- Os bancos centrais devem considerar cuidadosamente os termos de seus programas para garantir que as empresas endividadas com grandes desafios de liquidez recebam a liquidez necessária.
- Os bancos centrais devem considerar como lidar com o risco moral (moral hazard) associado aos programas para emissores de classificação mais baixa.
- Os bancos centrais e os supervisores dos bancos devem considerar soluções de mercado para lidar com o aumento dos ativos com má performance nos balanços dos bancos.

<sup>29</sup> <https://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/33540>

<sup>30</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=127\\_127003-tvl9kqbfy9&title=Global-Financial-Markets-Policy-Responses-to-COVID-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=127_127003-tvl9kqbfy9&title=Global-Financial-Markets-Policy-Responses-to-COVID-19)

**Apoio fiscal urgente a negócios viáveis:**

- a) Implementar gastos maiores direcionados para empresas e funcionários afetados, para fortalecer a confiança do mercado e dos negócios imediatamente.
- b) Canalizar uma combinação de ativos, garantias de dívida e crédito para as empresas afetadas:
  - Os programas poderiam ser entregues através de bancos, bancos de desenvolvimento e agências de empréstimos para pequenas e médias empresas já existentes, bem equipados para avaliar as entidades solventes que se beneficiariam de financiamento provisório até que as condições econômicas melhorem.
  - O foco deve estar em entregar dinheiro para as empresas em tempo hábil, principalmente reduzindo os obstáculos burocráticos às transferências.
  - Deve haver incentivos para o pagamento à medida que a empresa se recuperar, por exemplo, restrições de dividendos. O uso de garantias poderia ajudar a assegurar que os fundos dos contribuintes sejam amplamente compensados durante a recuperação dos negócios.
  - Um caminho claro para suspender esse apoio extraordinário, de modo a não levantar preocupações com a sustentabilidade da dívida soberana.
- c) Oferecer suporte adicional para melhorar os fluxos de caixa de curto prazo, que podem incluir prorrogações nos registros de impostos e suporte para despesas operacionais específicas.
  - Onde as iniciativas fiscais incluem novas formas de propriedade estatal temporária ou de médio prazo, a adesão às Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais é importante para garantir que os governos estejam gerenciando efetivamente suas responsabilidades como proprietários de empresas. Isso ajudará a tornar as empresas estatais mais competitivas, eficientes e transparentes.
  - Enfatizar o compromisso com instrumentos internacionalmente reconhecidos de conduta empresarial responsável, como as Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais (OECD Guidelines for Multinational Enterprises) e o Guia de Devida Diligência para a Conduta Empresarial Responsável da OCDE (OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct), que podem ajudar a garantir que as empresas que se beneficiam de apoio fiscal estejam administrando adequadamente os riscos ambientais, sociais e para a governança.
  - Avaliar a necessidade de compartilhar temporariamente os encargos fiscais das empresas afetadas pela pandemia, onde Estados individuais não conseguem arcar com o ônus das consequências econômicas e de saúde da pandemia. Nesse sentido, estender a concessão de empréstimos pode servir para aliviar as pressões temporárias dos países que sofrem um grande aumento nos déficits fiscais para enfrentar os desafios econômicos e de saúde do vírus.

**Abordagens relativas à regulação do mercado:**

- a) Reiterar a importância de “buffers” de liquidez suficientes em fundos de investimento e outros veículos de investimento coletivo
- b) Redobrar esforços para operacionalizar os princípios do FSB/IOSCO para gerenciamento de liquidez e outras ferramentas de gestão de ativos, para garantir que os fundos abertos tenham liquidez suficiente disponível para atender a resgates inesperados.
- c) Considerar alívio regulatório condicional, como permitir atrasos nos registros públicos
- d) Analisar detalhadamente negociações algorítmicas e de alta frequência.

**Tax and Fiscal Policy in Response to the Coronavirus Crisis: Strengthening Confidence and Resilience<sup>31</sup>**

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

O surto de COVID-19 está resultando em uma crise de saúde e uma queda na atividade econômica sem precedentes na história recente. A contenção e mitigação da propagação do vírus tem sido, com razão, a primeira prioridade das autoridades públicas, para reduzir a incidência da doença, limitar a pressão sobre os sistemas de saúde e se preparar para uma recuperação mais forte à medida que as medidas de mitigação são relaxadas.

**As medidas de contenção e mitigação tiveram impactos econômicos súbitos e profundos.** As estimativas da OCDE sugerem que as medidas de contenção podem levar a um declínio inicial da produção entre um quinto e um quarto em muitas economias, com os gastos do consumidor caindo inicialmente em cerca de um terço - essas são indicações aproximadas que capturam apenas os efeitos diretos da contenção em um contexto de grande incerteza.

**O foco das medidas de política econômica tem sido fornecer suporte de liquidez às empresas e suporte de renda a famílias vulneráveis.** O foco pode mudar do apoio para limitar as dificuldades e manter a capacidade econômica como estímulo à recuperação econômica, à medida que as medidas de contenção e mitigação são relaxadas. Essa progressão em direção à recuperação provavelmente não será linear e suave, no entanto, com as medidas de contenção e mitigação removidas apenas gradualmente ou parcialmente. Isso pode aumentar os riscos de recuperação desigual.

As respostas de políticas econômicas de muitos governos foram rápidas e extensas. **Os pacotes fiscais até agora visavam amortecer o impacto imediato da súbita queda da atividade econômica nas empresas e nas famílias e preservar a capacidade produtiva dos países.** Embora existam grandes variações no tamanho dos pacotes fiscais, a maioria é significativa e alguns países adotaram ações sem precedentes.

**Manter o fluxo de caixa dos negócios tem sido um objetivo central das medidas de política fiscal que foram introduzidas, apoiada por políticas monetárias e financeiras.** As medidas incluíram o prolongamento dos prazos para apresentação de impostos, o adiamento de pagamentos de impostos, a provisão de restituições mais rápidas de impostos, as provisões de compensação de perdas mais generosas e algumas isenções de impostos, inclusive contribuições de seguridade social, impostos sobre folha de pagamento ou impostos sobre propriedades.

<sup>31</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=128\\_128575-o6raktc0aa&title=Tax-and-Fiscal-Policy-in-Response-to-the-Coronavirus-Crisis](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=128_128575-o6raktc0aa&title=Tax-and-Fiscal-Policy-in-Response-to-the-Coronavirus-Crisis)

Os países também implementaram medidas abrangentes para ajudar as empresas a reter seus trabalhadores através de esquemas de trabalho de curta duração ou subsídios salariais. Há evidências, a partir de políticas implementadas após a crise financeira global, de que manter as pessoas trabalhando nesses esquemas é uma maneira eficaz de fornecer suporte de renda e limitar a perda de empregos.

O apoio ao rendimento das famílias foi alargado em muitos países, geralmente através de benefícios monetários direcionados, e não através de cortes de impostos, dada a necessidade de fornecer suporte rapidamente. Há também casos em que o acesso a benefícios por doença foi facilitado e a elegibilidade expandida, com vários países ampliando a cobertura dos benefícios de desemprego para trabalhadores autônomos em particular.

À medida que as medidas de contenção e mitigação continuarem, será essencial uma maior adaptação às mudanças rápidas das circunstâncias. A política tributária deve continuar focada na limitação de dificuldades, mantendo a capacidade de recuperação rápida. Essa fase exige um ajuste fino e a expansão potencial do conjunto de políticas já implementadas. Os custos da ação política podem ser altos, mas é provável que os custos da inação sejam maiores. **Proteger a renda e o emprego das famílias continua sendo essencial durante a contenção e mitigação.** Essa fase pode se estender ao longo do tempo, o que aumentaria a necessidade de apoio a políticas à medida que os impactos nas famílias e nas empresas se tornassem mais longos e mais difundidos. Pode haver um caso de apoio salarial e de renda prolongado por parte dos governos. Também deve ser dada consideração particular aos trabalhadores autônomos e trabalhadores do setor informal.

As empresas estão cada vez mais expostas a riscos de solvência, além de riscos de liquidez, à medida que a crise continua. As políticas devem se adaptar à natureza mutável dos riscos e podem incluir prorrogações posteriores, devoluções de perdas expandidas que ajudam as empresas deficitárias e aceleração do reembolso do IVA. O desenho dessas medidas deve evitar o aumento dos riscos de não conformidade.

A menos que os incentivos fiscais ao investimento forneçam uma forte orientação para a produção do que é criticamente necessário para lidar com a crise da saúde (por exemplo, equipamentos de proteção etc.), seu principal impacto pode ser apenas após a crise para a maioria das empresas. As reduções da taxa dos rendimentos empresariais fornecerão o maior benefício para as empresas que ainda estão lucrando. As reduções da taxa de IVA são menos eficazes, dadas as opções de consumo fortemente restritas, e pode ser difícil reverter uma vez introduzidas, mesmo que temporariamente. Há também evidências de que o impacto de taxas mais baixas de IVA no consumo e nos preços podem durar pouco. Nos casos em que os países disponibilizam assistência às empresas somente mediante solicitação, o volume de solicitações às vezes sobrecarrega as administrações públicas. Os países poderiam se esforçar para tornar as medidas de apoio automáticas e rápidas.

O apoio tributário deve ser direcionado àqueles que mais precisam de ajuda. Embora a administração seja onerosa, a segmentação pode ajudar a melhorar os resultados ao longo do tempo, permitindo um suporte mais forte onde a necessidade é mais premente. O suporte pode se concentrar nos setores mais atingidos. As pequenas e médias empresas podem ser priorizadas, pois podem ser menos capazes de suportar riscos de liquidez e solvência. As empresas onde os riscos de emprego são pronunciados também podem ser direcionadas, para limitar os impactos adversos sobre as famílias e a demanda agregada.

**Pode ser necessário estímulo fiscal para reforçar a recuperação após contenção e mitigação.** Um apoio forte e sustentado precisará continuar e evoluir com a recuperação gradual. Os pagamentos da dívida podem levar a um consumo e investimento reduzidos. Os choques de oferta também podem persistir e a produtividade ser reduzida quando as medidas de contenção e mitigação são prolongadas ou apenas relaxadas gradualmente e parcialmente. Nos casos em que a recuperação é anêmica, **pode haver um motivo para manter a política fiscal expansionista por um período sustentado, a fim de estimular o consumo mais amplo das famílias e o investimento das empresas. As medidas de apoio podem ser reorientadas para esse objetivo, em vez de substituídas por grandes obras públicas.**

Os estímulos durante a fase de recuperação precisam ser cuidadosamente cronometrados e bem direcionados considerando possíveis diferenças no momento da saída da contenção e mitigação entre setores e países. Esforços devem ser feitos para evitar o bloqueio de partes da economia no modo de suporte, onde o suporte não é mais necessário, enquanto continua a fornecer suporte sustentado de liquidez e renda, quando ainda necessário. O estímulo deve fornecer incentivos imediatos para gastar, ser credível e bem comunicado para evitar mais erosões na confiança e resultar principalmente em maior economia ao invés de consumo. **O estímulo também pode se conectar a objetivos políticos de longo prazo, incluindo resiliência a riscos à saúde, descarbonização e outras áreas em que existem repercussões positivas.**

A coordenação de políticas tornará o estímulo ainda mais eficaz. Os países menos afetados e os que têm mais espaço para agir podem agir fortemente e criar ciclos de feedback positivos por meio de vínculos comerciais e de investimento, impulsionando a economia global, principalmente porque o fortalecimento da capacidade dos países de responder à crise da saúde reduzirá a probabilidade de surtos do vírus.

É provável que as receitas tributárias sejam significativamente reduzidas por vários anos, devido aos efeitos diretos da crise, bem como à ação política durante a crise. **A melhor maneira de aumentar a receita tributária será apoiar um crescimento sólido, inclusive por meio de estímulos suficientemente fortes e sustentados.** A política tributária pode contribuir para cobrir os custos da crise e as respostas políticas a ela. Os esforços para restaurar as finanças públicas não devem chegar muito cedo, mas, quando chegarem, os impostos terão um papel fundamental a desempenhar. **Os níveis de receita e a estrutura tributária podem precisar ser adaptados após a pandemia. Isso pode ocorrer em conjunto com outras políticas para suavizar os custos da crise ao longo do tempo, tais como reflexões sobre como apoiar a progressividade do sistema tributário geral** (como taxas de solidariedade, renda progressiva, impostos sobre o carbono, etc). Os governos podem se concentrar no incentivo ao investimento, ao mesmo tempo em que fortalecem a tributação dos aluguéis econômicos e aumentam a resiliência. A cooperação tributária será mais importante para evitar que disputas tributárias desencadeiem guerras comerciais que prejudicariam a recuperação. Aumentar a segurança tributária, melhorando os mecanismos de resolução e prevenção de disputas, faz parte desse esforço.

## Tax Administration Responses to COVID-19: Measures Taken to Support Taxpayers<sup>32</sup>

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

Este documento contém exemplos de **medidas adotadas pelas administrações fiscais em todo o mundo**. O objetivo é ajudar as administrações a considerar medidas domésticas e a validar medidas tomadas por meio de comparações com o que outras administrações fizeram.

**Ao projetar essas medidas, as autoridades fiscais precisarão considerar uma série de questões, incluindo:**

- Se eles adotam uma abordagem focalizada e aplicam medidas apenas aos contribuintes que são mais afetados pelo COVID-19.
- Se deve-se aplicar medidas a todos os contribuintes, ou todos os contribuintes em segmentos específicos, como indivíduos, trabalhadores autônomos, PME e grandes empresas.
- As consequências que podem surgir para os contribuintes de ações da autoridade tributária.
- A duração das medidas.
- A possibilidade de fraude.
- Como disponibilizar opções para os que possuem acesso limitado à internet.

Um outro aspecto a considerar é a possibilidade de as autoridades tributárias apoiarem a resposta mais ampla do governo a esta crise. Por exemplo, isso pode ser feito através do fornecimento de outras formas de assistência a empresas e indivíduos em nome de outras agências ou do governo central ou através da assistência direta às autoridades de saúde ou serviços de emergência. Embora não descritas em mais detalhes nesta nota, as medidas de suporte mais amplas podem incluir:

- **O uso de canais de administração tributária para fornecer apoio governamental de emergência**, como complementação de salários ou salários onde as empresas tiveram que interromper temporariamente o comércio durante a pandemia;
- **A redistribuição de recursos para apoiar as autoridades de saúde e / ou serviços de emergência**, bem como para apoiar as autoridades aduaneiras na liberação de suprimentos médicos;
- **O uso dos extensos bancos de dados da autoridade tributária com detalhes de contato (números de telefone, endereços de e-mail etc.) para apoiar uma comunicação governamental mais ampla;**
- **O uso da experiência da administração tributária em análise de dados, modelagem etc. para apoiar as autoridades de saúde no mapeamento de correlações e padrões de disseminação de doenças ou outras políticas governamentais.**

<sup>32</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126\\_126478-29c4rprb3y&title=Tax\\_administration\\_responses\\_to\\_COVID-9\\_Measures\\_taken\\_to\\_support\\_taxpayers](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126478-29c4rprb3y&title=Tax_administration_responses_to_COVID-9_Measures_taken_to_support_taxpayers)

## Financial consumer protection responses to COVID-19<sup>33</sup>

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

São formas que os formuladores de políticas podem trabalhar com bancos, serviços financeiros, companhias de seguro e credores para apoiar pessoas com dificuldades financeiras como resultado do COVID-19:

- **FLEXIBILIDADE NOS PAGAMENTOS DE EMPRÉSTIMOS:** oferecer flexibilidade relacionada às obrigações de empréstimo, incluindo opções como adiamento de pagamentos, extensão dos termos do empréstimo e / ou renúncia a taxas e cobrança, juntamente com informações claras sobre as implicações dessas opções para o empréstimo como um todo.
- **SUSPENSÃO OU ADIAMENTO DAS COBRANÇAS DE DÍVIDA:** considerar a suspensão ou adiamento das atividades de cobrança de dívidas, incluindo reintegração de posse e procedimentos de encerramento.
- **ACESSO A FUNDOS EMERGENCIAIS:** considerar a possibilidade de conceder acesso a fundos emergenciais mantidos em depósitos a prazo e outros produtos de poupança e investimentos. Quando relevante, isso pode incluir acesso emergencial a fundos de poupança para aposentadoria, levando em consideração as implicações a longo prazo.
- **ACESSO A SERVIÇOS BANCÁRIOS E DE PAGAMENTO:** garantir acesso contínuo aos bancos e serviços de pagamento usando uma variedade de opções (incluindo agências, telefone, internet e dispositivos móveis disponíveis), levando em consideração as necessidades e limitações de acesso de alguns consumidores financeiros. Também podem ser consideradas medidas relacionadas a pagamentos sem contato, como a revisão de limites de pagamento.
- **EXCLUSÕES DE POLÍTICAS DE SEGURO:** garantir que as exclusões na cobertura de seguro relacionadas ao COVID-19 sejam claramente comunicadas aos segurados existentes e novos, inclusive na renovação.
- **REIVINDICAÇÕES DE SEGUROS:** garantir que os pedidos de seguro sejam tratados de maneira justa, reconhecendo as mudanças nas circunstâncias que os consumidores podem enfrentar.
- **INFORMAÇÃO PARA CONSUMIDORES FINANCEIROS E INVESTIDORES:** fornecer informações para consumidores sobre como gerenciar suas finanças e investimentos pessoais e quais ações eles precisam tomar se estiverem enfrentando dificuldades financeiras como resultado do COVID-19.
- **AVISOS CONTRA GOLPES:** alertar os consumidores contra golpes financeiros operando no contexto da emergência COVID-19 e aconselhar os consumidores sobre como se proteger.
- **COMUNICAÇÃO CLARA:** a implementação de qualquer uma das medidas acima ou outras deve ser claramente comunicado aos consumidores por vários canais, para que saibam quais opções estão disponíveis, quais as implicações ou consequências para sua situação financeira geral.

<sup>33</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=124\\_124996-e6qk9dk3ta&title=Financial\\_consumer\\_protection\\_responses\\_to\\_COVID-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=124_124996-e6qk9dk3ta&title=Financial_consumer_protection_responses_to_COVID-19)

## Public debt management responses to COVID-19<sup>34</sup>

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

A pandemia do COVID-19 apresenta desafios significativos para o gerenciamento da dívida pública. Alguns desses desafios incluem: i) aumentos repentinos e significativos nas necessidades de empréstimos; ii) condições voláteis do mercado; iii) riscos de saúde e segurança nos locais de trabalho; e iv) descompassos temporários nos fluxos de caixa fiscais. **A preparação da gestão da dívida para ajudar a responder a esses desafios operacionais, de liquidez e de financiamento é fundamental para apoiar a eficácia da resposta de emergência de cada governo e o bom funcionamento dos mercados financeiros.**

- a) **GARANTIR A CONTINUIDADE DOS NEGÓCIOS:** As capacidades operacionais das agências de gerenciamento da dívida pública devem ser asseguradas por meio da **ativação de planos de continuidade dos negócios para permitir o gerenciamento de funções críticas, como operações de financiamento e pagamento de dívidas.**
- b) **COORDENAR COM OUTROS ORGANISMOS GOVERNAMENTAIS:** **As agências de gerenciamento da dívida pública devem coordenar-se estreitamente com outros órgãos governamentais, especialmente bancos centrais e Ministério da Economia,** para poder reagir a mudanças nos planos orçamentários (por exemplo, fluxos de caixa imprevistos, autorização para aumentar os limites de dívida / empréstimos) e liquidez do mercado.
- c) **MANTER VIGILÂNCIA FRENTE A MOVIMENTOS DO MERCADO:** As agências de gerenciamento da dívida pública devem **monitorar de perto a evolução do mercado e seus atores-chave para poder ajustar estratégias e procedimentos de emissão de moeda** (por exemplo, método de emissão, cronograma e tipos de instrumentos) em tempo hábil.
- d) **MANTER EQUILÍBRIO ENTRE TRANSPARÊNCIA E FLEXIBILIDADE:** Em seu papel de emissores regulares e de grande porte no mercado de valores mobiliários, as agências de gerenciamento da dívida pública em todo o mundo devem **gerenciar cuidadosamente as mudanças nos programas de empréstimos com base nos princípios de transparência e previsibilidade,** considerando a flexibilidade para deixar espaço suficiente para manobras.
- e) **FORTALECER A COMUNICAÇÃO COM ATORES-CHAVE DO MERCADO:** A comunicação clara e oportuna de qualquer ajuste nos programas de emissão desempenha um papel importante na limitação da incerteza e dos efeitos de reputação. Ao mesmo tempo, o fortalecimento da comunicação com os mercados, especialmente com os principais revendedores, permite que as agências de gerenciamento da dívida pública obtenham uma visão mais profunda da demanda dos investidores.
- f) **UTILIZAR FERRAMENTAS DE FINANCIAMENTO POR CONTINGÊNCIA, COMO TAMPÕES DE CAIXA:** **Ferramentas de financiamento de contingência, como buffers de liquidez, emissão de T-Bill e linhas de crédito com bancos comerciais, podem ser usadas para mitigar o risco de liquidez a curto prazo** e evitar possíveis interrupções nos programas de financiamento (por exemplo, calendários de leilão), o que, por sua vez, apoia a previsibilidade no gerenciamento da dívida pública.
- g) **DAR ESPAÇO PARA FLEXIBILIDADE ADICIONAL:** Aumentar os amortecedores de caixa, fornecer flexibilidade nos leilões e permitir ajustes durante o ano no calendário de emissão ajudará os governos a suportar picos de necessidades adicionais de financiamento até que o financiamento de longo prazo possa ser garantido.

<sup>34</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126\\_126652-xww0besra3&title=Public\\_debt\\_management\\_responses\\_to\\_COVID-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126652-xww0besra3&title=Public_debt_management_responses_to_COVID-19)

## Emergency tax policy responses to the Covid-19 pandemic<sup>35</sup>

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

Para apoiar a população mais vulnerável, é importante:

- a) Providenciar, temporariamente, benefícios sociais mais generosos e apoio à renda, por meio de benefícios fornecidos pelo sistema tributário, a indivíduos e trabalhadores, inclusive aqueles que normalmente não têm direito a esses pagamentos. Isso poderia incluir um acesso mais amplo a benefícios de desemprego, licença médica ou licença familiar, também para trabalhadores autônomos; e aumento dos benefícios em dinheiro fornecidos pelo sistema tributário para compensar os impactos de curto prazo nas famílias de baixa renda.
- b) Isenção ou adiamento de tributos (contribuições sociais e impostos) pagos pelo empregador ou por profissionais autônomos. Os setores mais afetados que fizeram parte de uma paralisação ou que sofreram consequências econômicas significativas podem se beneficiar da renúncia de impostos relacionados à folha de pagamento e contribuições para a seguridade social que são pagas pelo empregador ou por trabalhadores autônomos, para reduzir imediatamente os custos de trabalho. Os setores cobertos poderiam ser ampliados à medida que as consequências econômicas se tornassem mais generalizadas.
- c) Oferecer concessões fiscais para trabalhadores de saúde e de outros setores relacionados à emergência, de modo a incentivar a realização de horas-extra. Para recompensar as pessoas por trabalharem horas extras e em condições potencialmente perigosas, os governos poderiam isentar parcialmente os benefícios trabalhistas (por exemplo, renda de horas extras) do imposto de renda pessoal e das contribuições para a previdência social. Além disso, os governos podem incentivar alguns trabalhadores aposentados a entrar temporariamente na força de trabalho durante a crise, garantindo que esse trabalho não afete a elegibilidade aos seus direitos à aposentadoria.
- d) Adiar pagamentos de IVA, impostos alfandegários ou impostos especiais de consumo sobre itens importados (por exemplo, alimentos, medicamentos, bens de capital), evitando abuso por meio de administração cuidadosa.
- e) Acelerar o reembolso de IVA, acompanhado de medidas direcionadas para limitar os riscos de fraude.
- f) Simplificar procedimentos para reivindicar isenção de IVA em dívidas incobráveis, inclusive reduzindo o período mínimo de atraso de pagamento exigido para o IVA nas faturas emitidas, a fim de ser elegível para obter isenção.
- g) Ajustar os pagamentos antecipados necessários com base em um passivo fiscal esperado revisado que se aproxima mais do passivo fiscal provável do contribuinte, levando em consideração o impacto esperado na rotatividade de negócios (em vez de usar as vendas ou os lucros do ano passado como estimativa).
- h) Adiamento ou isenção de impostos cobrados sobre um fato gerador que não varia com o ciclo econômico imediato, por exemplo impostos recorrentes sobre a propriedade comercial ou impostos sobre a rotatividade de negócios.

<sup>35</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=119\\_119695-dj2g5d5oun&Title=Emergency%20tax%20policy%20responses%20to%20the%20Covid-19%20pandemic](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=119_119695-dj2g5d5oun&Title=Emergency%20tax%20policy%20responses%20to%20the%20Covid-19%20pandemic)

- i) Uma opção é transformar as provisões de prejuízos fiscais acumulados em uma provisão de prejuízos futuros, em que as empresas podem optar por receber um pagamento único em dinheiro que seja igual a seus prejuízos fiscais acumulados multiplicado pela taxa estatutária de imposto de renda corporativo.
- j) Embora o foco imediato esteja em manter a liquidez e fornecer apoio à renda, os governos precisam se preparar para um cuidadoso equilíbrio de estímulo fiscal e consolidação fiscal assim que a pandemia diminuir.

### Tax administration responses to Covid-19: business continuity<sup>36</sup>

**Abrangência:** Diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações da OECD para contexto do COVID-19

- a) **ARRANJOS DE GOVERNANÇA – Adotar processos de tomada de decisão robustos e bem compreendidos, incluindo mecanismos de reação rápida e delegações claras em casos de absenteísmo.**
- b) **ANÁLISE DE CENÁRIOS - Analisar e testar cenários para dar suporte ao plano de continuidade de negócios, incluindo os piores cenários.**
- c) **IDENTIFICAÇÃO DE ATIVIDADES CRÍTICAS E NÃO CRÍTICAS – Priorizar, de forma clara, as ações e os planos, identificando o que é crítico para os contribuintes e governo, o que é altamente desejável e o que pode ser adiado.**
- d) **COMPREENDENDO VULNERABILIDADES CRÍTICAS – Desenvolver um plano de gerenciamento de riscos para dar suporte às atividades principais, por exemplo, sistemas e manutenção de TI, segurança, identificação dos principais funcionários e ações mitigadoras.**
- e) **SEGURANÇA PARA FUNCIONÁRIO E CONTRIBUINTES - Entender os riscos de transmissão no local de trabalho para funcionários e clientes e garantir ações de mitigação apropriadas.**
- f) **TRABALHO REMOTO - Estabelecer políticas para trabalho remoto, entendendo como elas funcionarão, quais mecanismos de suporte precisarão ser implementados e vulnerabilidades.**
- g) **ARRANJOS PARA CONTATO - Atualizar os detalhes de contato da equipe e mecanismos para relatar doenças ou outras licenças (como para cuidado com a saúde), incluindo políticas sobre o que fazer em casos de não-resposta.**
- h) **COMUNICAÇÃO - Mapear as principais rotas e horários de comunicação com a equipe e com os contribuintes sobre mudanças nos serviços ou processos, quando elas ocorrem.**
- i) **TREINAMENTO E REMANEJAMENTO - Compreender os requisitos de treinamento e estabelecer arranjos de treinamento para lidar com novas maneiras de trabalhar, bem como para remanejamento de pessoal.**
- j) **RECRUTAMENTO E RETENÇÃO – Considerar requisição ao pessoal prestes a se aposentar que permaneça em serviço e/ou trazer de volta profissionais aposentados recentemente, bem como o desenvolvimento de políticas de recrutamento e contratação durante a crise.**

<sup>36</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126\\_126475-f3l19ncvk6&title=Tax\\_administration\\_responses\\_to\\_Covid-19\\_business\\_continuity](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126475-f3l19ncvk6&title=Tax_administration_responses_to_Covid-19_business_continuity)

## Developing a system of anti-crisis measures for Ukraine's economy in the spread of the coronavirus pandemic<sup>37</sup>

**Abrangência:** Ucrânia

**Tipo de estudo:** revisão de literatura para recomendações ao governo

Na área do Banco Nacional (NBU) de apoio ao crescimento econômico:

- **Introdução de refinanciamento direcionado a longo prazo dos bancos** (em termos e condições preferenciais versus padrões) para emprestar projetos de investimento, pequenas e médias empresas, bem como expandir a lista de ativos que podem ser usados como garantia em empréstimos de refinanciamento;
- **Refinanciamento de empréstimos** garantidos pela carteira de empréstimos hipotecários de bancos a uma taxa de juros reduzida.
- Uso do instrumento de garantia NBU e garantia de empréstimos bancários **para apoiar empresas estatais.**
- Estrategicamente importantes e **projetos de investimento (infraestrutura) do estado.**
- Uma **redução na reserva obrigatória de bancos** para fundos em moeda estrangeira para atraí-los e retê-los no sistema bancário da Ucrânia.

**No campo da política monetária:**

- **Revisar a meta de inflação a médio prazo e defini-la em um nível que leve em consideração os choques associados à epidemia de coronavírus**, o efeito de fatores que impedem o pleno funcionamento do mecanismo de transmissão monetária (mercados financeiros subdesenvolvidos, mercados de commodities, mercados de trabalho etc.) e considera a experiência empírica dos mercados emergentes que se recuperaram de choques estruturais;
- **Fazer alterações no procedimento de implementação de intervenções em moeda estrangeira**, em particular no que se refere ao estabelecimento de limites dinâmicos flexíveis da volatilidade aceitável da taxa de câmbio;
- O uso pelos **títulos do governo doméstico como uma ferramenta monetária para regular a liquidez bancária.**

**No campo da coordenação das políticas monetária e fiscal:**

- Coordenação das atividades do NBU na absorção da liquidez do sistema bancário e do estado das finanças públicas e a necessidade de colocá-las para financiar o déficit orçamentário do estado;
- Retomada da prática do NBU de **comprar e vender títulos públicos**. O envolvimento direto ou indireto do banco central nas operações de dívida do governo é uma prática mundial comum em resposta a uma força maior de crise e um meio de impedir o colapso do sistema orçamentário;
- Garantir previsões consistentes da taxa de câmbio e outros indicadores macroeconômicos usados pelo NBU e pelo Ministério das Finanças na preparação de alterações no Orçamento do Governo da Ucrânia para 2020.

<sup>37</sup> [https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13409/BBS\\_2020\\_02\\_Danylyshyn.pdf](https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13409/BBS_2020_02_Danylyshyn.pdf)

**Na regulação e supervisão bancária:**

- Adiar a implementação do índice de financiamento líquido estável;
- Conceder aos bancos o direito de não prejudicar temporariamente a qualidade do serviço da dívida do tomador em empréstimos reestruturados como resultado de um declínio na renda do tomador causado pela epidemia de coronavírus;
- Taxa de risco reduzida para os requisitos de crédito para empresas que produzem medicamentos e dispositivos médicos;
- Adiar alterações ao processo de gerenciamento de ativos problemáticos nos bancos ucranianos devido à alta complexidade das mudanças planejadas;
- Proibir bancos de distribuir lucros de qualquer forma, exceto direcionar lucros para aumentar o capital autorizado, levantar fundos de reserva, cobrindo as perdas de anos anteriores.

**No campo das medidas restritivas do banco central (se necessário):**

Em 2019, entidades privadas retiraram US \$ 6 bilhões da economia ucraniana na forma de aquisição de ativos estrangeiros. Quando surgem os riscos de instabilidade no mercado de câmbio, é aconselhável tomar as seguintes **medidas para evitar vazões de capital em larga escala e estimular seu reinvestimento na economia:**

- Venda obrigatória de rendimentos em moeda dos exportadores e prazos reduzidos para seu retorno;
- Estabelecimento de limites para compras diárias de moeda estrangeira pelos bancos;
- Controle aprimorado sobre compras de clientes em moeda estrangeira baseadas em contrato;
- Controle rígido sobre o uso de refinanciamento pelos bancos, a fim de impedir seu foco (indireto ou indireto) na compra de moeda estrangeira no mercado interbancário;
- Tomar medidas temporárias de regulamentação monetária fornecidas pela legislação vigente.

**No campo da política estrutural do governo:**

O objetivo principal das medidas estruturais anti-crise é preservar a capacidade econômica do país e **garantir o apoio do Estado ao financiamento de projetos de investimento que visem melhorar a competitividade da economia e expandir seu mercado interno**, em particular:

- **Estabelecimento de um Fundo de Estabilização** (com capital público e privado), cujos recursos serão utilizados para: **concessão de empréstimos para reembolso, refinanciamento e/ou manutenção de empréstimos a empresas** que sofreram perdas como resultado da epidemia de coronavírus; empréstimos mais baratos para pequenas e médias empresas; **desenvolvimento da demanda doméstica por bens produzidos para exportação pelos fabricantes ucranianos**, para os quais é observada deterioração no ambiente global;

- Uso extensivo de instrumentos de garantia do estado para projetos industriais direcionados de desenvolvimento, inovação e infraestrutura;
- Controle mais rígido sobre a atividade dos conselhos de supervisão dos bancos estaduais na implementação de suas respectivas estratégias de desenvolvimento para os respectivos bancos, a fim de canalizar seus recursos de crédito para fornecer suporte a direções econômicas prioritárias, de acordo com a especialização desses bancos;
- Pesquisa sobre a introdução de restrições à exportação de matérias-primas (em particular agrícolas e metalúrgicas) para criar condições para o desenvolvimento de empresas de processamento relacionadas;
- Estabelecimento de atividades principais da Agência de Crédito à Exportação e do Ukreximbank para apoiar as exportações tecnológicas domésticas em termos de concessão de empréstimos bonificados, seguros e garantias.

#### **No campo da política fiscal do governo:**

- Estímulo fiscal da economia, apoio à demanda agregada, aumento do déficit orçamentário para 5 a 6% do PIB, desenvolvendo cenários alternativos de déficit orçamentário e gestão da dívida pública, dependendo da profundidade da recessão na economia;
- Revisar a estrutura de despesas do Orçamento do Governo para 2020, favorecendo funções e programas que têm um alto efeito multiplicador e visam o desenvolvimento da capacidade econômica e do capital social. As áreas desejáveis para otimizar o orçamento para 2020 são:
  - a) aumento das despesas com saúde;
  - b) redução de gastos com o judiciário, funções de governança estatal, financiamento de campos com efeito social ou multiplicador mínimo;
  - c) aumento dos custos de capital e fortalecimento do foco (em particular na infraestrutura);
  - d) aumentar os gastos com proteção social para o público e apoio aos pobres;
- Introdução de medidas de estímulo tributário: substituição do imposto de renda corporativo pelo imposto de lucro distribuído para estimular o investimento interno; incentivos fiscais para empresas particularmente afetadas por medidas de quarentena. A cooperação com instituições financeiras internacionais (IFIs) e credores oficiais deve se basear no respeito mútuo e em uma abordagem sistêmica.

É inaceitável concluir acordos que forneçam financiamento em volumes incompatíveis com a capacidade econômica da Ucrânia, resultando em reformas colossais que estão fadadas ao fracasso. As reformas em larga escala devem acompanhar os projetos de apoio financeiro em larga escala. Essa é a única maneira de restaurar o potencial econômico de um país e garantir um aumento constante no padrão de vida de seus cidadãos.

- O financiamento alargado do Fundo do FMI;
- Investimentos direcionados e empréstimos sistemáticos programáticos do Banco Mundial, da UE e de governos parceiros;

- Programas de crédito para combater a epidemia de coronavírus: Rapid Financing Instrument (FMI); Apoio imediato à resposta do país ao COVID-19 (Banco Mundial);
- Uma nova garantia de empréstimo do governo dos EUA para os eurobônus refinanciar um empréstimo semelhante feito pela Ucrânia em 2015.

**Na política de gestão da dívida, devem ser tomadas as medidas necessárias para proteger o país de inadimplência soberana nas obrigações comerciais externas.** O anúncio de um padrão significará a inacessibilidade dos mercados financeiros externos ao governo, às corporações e aos bancos. Uma possível consequência da inadimplência será o bloqueio das exportações ucranianas para países cujos investidores são afetados pela inadimplência, bem como a apreensão de propriedades de empresas estatais no exterior.

A inadimplência geralmente leva à queda nos padrões de vida - as crises da dívida soberana no curto prazo tornam-se uma redução de 6% no PIB real.

#### **Outras áreas de política de gerenciamento de dívida são:**

- 1) Melhoria e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários do governo: ampliando a participação em leilões primários para colocação de DGB (envolvimento de instituições financeiras não bancárias); **a emissão de títulos governamentais internacionais direcionados para financiar a restauração do sistema nacional de saúde e apoiar medidas destinadas a superar a epidemia de coronavírus e, a longo prazo, apoiar projetos prioritários de investimento identificados pelo governo da Ucrânia.**
- 2) O procedimento simplificado para atrair fundos da população para os títulos do governo em moeda estrangeira, abolindo a tributação dos rendimentos dos títulos, emitindo títulos públicos para a população sem envolver a intermediação de bancos ou minimizar seus serviços. A atração de empréstimos da população em moeda estrangeira permitirá a obtenção de canais alternativos para atender às necessidades de moeda estrangeira do governo e reduzir os riscos de dívida externa das finanças públicas.
- 3) **O uso de instrumentos de garantia do estado para financiar grandes projetos de infraestrutura de importância nacional**, emprestando para empresas e indústrias exportadoras cuja situação financeira se deteriorou principalmente devido à disseminação da infecção por coronavírus.

### Fiscal Policy during a Pandemic<sup>38</sup>

**Abrangência:** Estados Unidos da América

**Tipo de estudo:** análise econométrica

- É usado um modelo de equilíbrio geral estocástico dinâmico para estudar os efeitos da pandemia de coronavírus 2019-20 nos Estados Unidos. A pandemia é modelada como um grande choque negativo para a utilidade do consumo de serviços intensivos em contato. As forças gerais de equilíbrio propagam esse choque negativo para os setores não financeiro e financeiro, desencadeando uma profunda recessão. O autor utiliza uma versão calibrada do modelo para analisar diferentes tipos de políticas fiscais: (i) compras governamentais, (ii) cortes no imposto de renda, (iii) benefícios de seguro-desemprego, (iv) transferências incondicionais e (v) assistência de liquidez a serviços empresas.
- **A ferramenta mais eficaz para estabilizar a renda das famílias e o consumo de tomadores de empréstimos** no contexto de um choque exógeno que leva ao desligamento do setor de serviços parece ser um aumento nos benefícios do **seguro-desemprego**.
- No geral, os programas que envolvem transferências de algum tipo para as famílias parecem ser eficazes, com o seguro desemprego sendo a melhor direcionada. As transferências incondicionais tendem a ser menos caras em termos de implementação, podem ser preferidas pelos poupadores e geram resultados um pouco mais fracos.
- **Programas de assistência à liquidez das firmas são eficazes para manter o emprego em geral e têm efeitos mais duradouros.**

### It's All In The Timing: Cash Transfers And Consumption Smoothing In A Developing Country<sup>39</sup>

**Abrangência:** Indonésia

**Tipo de estudo:** análise econométrica

Este artigo demonstrou a **importância de incorporar o tempo e as expectativas na avaliação da resposta da despesa às transferências de renda em um contexto de país em desenvolvimento**. Investigamos os efeitos de um programa transferência incondicional de renda temporário em larga escala no comportamento de suavização de consumo na Indonésia. Em média, as famílias beneficiárias que receberam as duas transferências completas, como esperado no início de 2006, não diferem dos não beneficiários comparáveis em termos de crescimento da despesa per capita. No entanto, os beneficiários que ainda aguardam o seu segundo relatório de transferência reduzem significativamente o crescimento das despesas, especialmente em áreas com acesso financeiro limitado.

<sup>38</sup> <https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2020/2020-006.pdf>

<sup>39</sup> <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167268115002267>

## COVID-19 pandemic: Financial stability implications and policy measures taken<sup>40</sup>

**Abrangência:** diversos países

**Tipo de estudo:** guia de orientações

O relatório identifica medidas para apoiar a concessão de crédito a empresas não financeiras. As autoridades financeiras a nível internacional têm adotado **uma série de medidas para apoiar os empréstimos bancários aos mais afetados**, em particular as pequenas e médias empresas:

- Um conjunto de medidas inclui **apoio fiscal direto e esquemas de garantia do governo**. As jurisdições também criaram esquemas de garantia pública para incentivar empréstimos bancários, inclusive para PMEs, bem como medidas fiscais diretas, incluindo diferimentos de obrigações fiscais.
- Outro conjunto de ações inclui **medidas para fornecer flexibilidade regulatória ou outro suporte macroprudencial**. Algumas jurisdições reduziram os amortecedores anticíclicos e forneceram isenções com relação aos requisitos de capital. As empresas foram incentivadas a fazer pleno uso da flexibilidade incorporada na regulamentação existente e a usar seus amortecedores de capital e liquidez à medida que emprestam às famílias e empresas afetadas. Algumas autoridades recomendaram que os bancos não pagassem dividendos e não recomprassem ações por um determinado período de tempo.
- Os bancos centrais adotaram uma série de **medidas para fornecer liquidez aos bancos e mercados**, inclusive por meio de operações adicionais de refinanciamento de prazo mais longo ou pela redução dos requisitos mínimos de reserva.
  - O Federal Reserve dos EUA também reativou o mecanismo de financiamento de papel comercial para facilitar o fluxo de financiamento para as empresas por meio de mercados de financiamento de curto prazo e estabeleceu duas instalações para apoiar o crédito a grandes empregadores por meio de compras de empréstimos e títulos nos mercados primário e secundário, e outra facilidade para apoiar empréstimos a pequenas empresas.
  - Para salvaguardar a transmissão suave da política monetária na área do euro, o BCE lançou o Programa de Compra de Emergência Pandêmica (PEPP), um programa temporário de compra de ativos para títulos do setor público e privado.
  - O Banco da Inglaterra lançou um esquema de financiamento a prazo para apoiar empréstimos a PMEs, um mecanismo de financiamento corporativo da Covid para apoiar a liquidez entre grandes empresas e está fornecendo liquidez ao setor bancário através da expansão de suas instalações de liquidez.

<sup>40</sup> <https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2020/2020-006.pdf>

## Políticas fiscais e monetárias por países<sup>41</sup>

O rastreador de políticas do FMI resume as principais respostas econômicas que os governos estão adotando para limitar o impacto humano e econômico da pandemia do COVID-19. O rastreador inclui 193 economias. A seguir são apresentados os casos dos países do G20 e alguns países adicionais da América do Sul.

### País: África do Sul

#### Política Fiscal

O governo está ajudando empresas e trabalhadores que enfrentam dificuldades por meio do Fundo de Seguro Desemprego (UIF) e programas especiais da Corporação de Desenvolvimento Industrial. Estão sendo disponibilizados fundos adicionais para a resposta de saúde ao Covid-19, os trabalhadores com renda abaixo de um certo limite receberão um pequeno subsídio de imposto durante os próximos quatro meses e as famílias mais vulneráveis receberão valores temporariamente mais altos de subsídios sociais para os próximos seis meses. Também foi criada uma doação Covid-19 de 6 meses para cobrir trabalhadores desempregados que não recebem doações ou benefícios do UIF e o número de alimentos para distribuição foi aumentado. Estão disponíveis fundos para ajudar as PMEs sob estresse, principalmente nos setores de turismo e hospitalidade, e pequenos agricultores que operam nos setores de aves, gado e legumes. Um novo esquema de garantia de empréstimos ajudará as empresas com um volume de negócios abaixo de um certo limite a obterem financiamento bancário para o pagamento de despesas operacionais. Também estão sendo feitas alocações a um fundo de solidariedade para ajudar a combater a propagação do vírus, com assistência de contribuições privadas e apoiar o fornecimento municipal de suprimento de água de emergência, aumento do saneamento nos transportes públicos e comida e abrigo para os desabrigados. A administração da receita está acelerando os reembolsos e os créditos tributários, permitindo que as PME adiem certas obrigações fiscais e emitiu uma lista de bens essenciais para um reembolso total dos direitos aduaneiros e a isenção do IVA na importação. Também está sendo implementado uma isenção fiscal de 4 meses para desenvolvimento de habilidades/competências.

#### Política Monetária

O banco central (SARB) reduziu a taxa de juros de 100 bps para 5,25% em 19 de março e depois outros 100 bps para 4,25% em 14 de abril. Em 20 de março, anunciou medidas para facilitar as condições de liquidez: (i) aumentando o número de leilões dos acordos de recompra para dois a fim de proporcionar apoio de liquidez intradiária aos bancos de compensação à taxa de juros; (ii) reduzir os limites superior e inferior da facilidade permanente para emprestar à taxa de recompra e emprestar à taxa de recompra menos 200 bps; e (iii) aumentar o tamanho das principais operações semanais de refinanciamento, conforme necessário. Em 23 de março, o governo anunciou o lançamento de uma abordagem unificada para permitir que os bancos concedam alívio da dívida aos mutuários. Em 25 de março, o SARB anunciou novas medidas para aliviar as tensões de liquidez observadas nos mercados de financiamento. O programa tem como objetivo comprar títulos públicos no mercado secundário em toda a

<sup>41</sup> O Fundo Monetário Internacional (FMI) mantém um site com descrição de diversas políticas econômicas adotadas por países:

curva de juros e estender os vencimentos do principal instrumento de refinanciamento de 3 para 12 meses. Em 26 de março, o SARB emitiu diretrizes sobre modalidades de alívio da dívida para clientes bancários. Em 28 de março, anunciou alívio temporário sobre os requisitos de capital bancário e reduziu o índice de cobertura de liquidez de 100 para 80% para fornecer liquidez adicional e combater os riscos do sistema financeiro. Em 6 de abril de 2020, o SARB emitiu orientações sobre distribuição de dividendos e bônus em dinheiro para garantir a preservação do capital bancário.

## País: Alemanha

Além de esgotar as reservas acumuladas, o governo federal adotou um orçamento suplementar de 156 bilhões de euros (4,9% do PIB), que inclui: (i) gastos em equipamentos de saúde, capacidade hospitalar e P&D (vacina), (ii) acesso ampliado a subsídio ao trabalho de curto prazo (“Kurzarbeit”) para preservar empregos e renda dos trabalhadores, benefícios ampliados de assistência à infância para pais de baixa renda e acesso mais fácil ao suporte básico de renda para os trabalhadores autônomos, (iii) €50 bilhões em doações para pequenas empresas proprietários e trabalhadores independentes gravemente afetados pelo surto de Covid-19, além de diferimentos de impostos sem juros até o final do ano. Ao mesmo tempo, por meio do recém-criado fundo de estabilização econômica (FSM) e do banco público de desenvolvimento KfW, o governo está expandindo o volume e o acesso a garantias de empréstimos públicos para empresas de diferentes tamanhos e seguradoras de crédito, algumas elegíveis a até 100% garantias, aumentando o volume total em pelo menos 757 bilhões de euros (23% do PIB). Além do pacote fiscal do governo federal, muitos governos estaduais (Länder) anunciaram medidas próprias para apoiar suas economias, totalizando €48 bilhões em apoio direto e €73 bilhões em garantias de empréstimos em nível estadual.

## Política Monetária

### \*\*\*Medidas comuns à União Europeia (ver abaixo)

As autoridades estenderam toda a ajuda regulatória e operacional emitida pelo BCE aos bancos alemães sob supervisão nacional. Além das medidas no nível da área do euro: (i) liberação do buffer de capital anticíclico para bancos de 0,25% a zero; (ii) € 100 bilhões adicionais para refinar a provisão de liquidez de curto prazo expandida para empresas através do banco público de desenvolvimento KfW, em parceria com bancos comerciais; e (iii) seguindo a estrutura do antigo Fundo de Estabilização Financeira, € 100 bilhões são alocados no FSM para adquirir diretamente o patrimônio de grandes empresas afetadas e fortalecer sua posição de capital.

## País: Arábia Saudita

Um pacote de apoio ao setor privado de 70 bilhões de SAR (US\$ 18,7 bilhões ou 2,8% do PIB) foi anunciado em 20 de março. O pacote inclui a suspensão de pagamentos de impostos e algumas taxas governamentais para fornecer liquidez ao setor privado e um aumento do financiamento disponível através do Fundo Nacional de Desenvolvimento. O governo também declarou que financiará qualquer aumento necessá-

rio nos gastos com saúde e efetuou uma realocação orçamentária para aumentar os recursos disponíveis ao Ministério da Saúde para combater o vírus. Como o declínio nos preços do petróleo resultará em perda de receita do governo, as autoridades também anunciaram que reduzirão os gastos em áreas não prioritárias do orçamento de 2020 em 50 bilhões de SAR (2,0% do PIB) para acomodar alguns dessas novas iniciativas dentro do orçamento. Além disso, em 3 de abril, o governo autorizou o uso do fundo de seguro-desemprego (SANED) para fornecer subsídios salariais, dentro de certos limites, a empresas do setor privado que mantêm seus funcionários sauditas (9 bilhões de SAR, 0,4% do PIB) e restrições facilitadas à mobilidade de mão-de-obra expatriada e seus acordos contratuais. Em 15 de abril, foram anunciadas medidas adicionais para mitigar o impacto no setor privado, incluindo subsídios temporários à eletricidade para os setores comercial, industrial e agrícola (0,9 bilhão de SAR) e o apoio de recursos ao setor de saúde foi aumentado para 47 bilhões de SAR. A Autoridade Monetária da Arábia Saudita (SAMA) reduziu suas taxas de apólice duas vezes em março, reduzindo suas taxas de recompra e recompra reversas em 1,25 pp combinados para 0,5 e 1%, respectivamente. Em 14 de março, a SAMA anunciou um pacote de 50 bilhões de SAR (US\$ 13,3 bilhões, 2,0% do PIB) para apoiar o setor privado, particularmente as PME, concedendo financiamento aos bancos para lhes permitir adiar os pagamentos dos empréstimos existentes e aumentar os empréstimos às empresas. O banco central também cobrirá as comissões das lojas e entidades do setor privado nos pontos de venda e nas transações de comércio eletrônico por 3 meses. O governador anunciou que o banco central está pronto para fornecer liquidez, se necessário. Em 29 de março, a SAMA apelou aos bancos para que apoiassem os clientes e o setor privado por meio da reestruturação de empréstimos sem quaisquer encargos e isentando os clientes de diferentes taxas, incluindo transações eletrônicas, saldos reduzidos abaixo do mínimo e operações de refinanciamento e rescisão dos contratos existentes.

## País: Argentina

As medidas adotadas (que custam cerca de 1,2% do PIB com base em estimativas preliminares) se concentraram em fornecer: (i) aumento das despesas com saúde, incluindo melhorias no diagnóstico do vírus, aquisição de equipamentos hospitalares; e construção de clínicas e hospitais; (ii) apoio a trabalhadores e grupos vulneráveis, inclusive por meio do aumento das transferências monetárias para famílias pobres, beneficiários da previdência social (especialmente àqueles de baixa renda), benefícios de seguro-desemprego e pagamentos a trabalhadores com salário mínimo; (iii) apoio aos setores mais atingidos, incluindo isenção de contribuições para a previdência social, subsídios para cobrir custos com folha de pagamento e empréstimos subsidiados para atividades relacionadas à construção; (iv) exigir apoio, incluindo gastos em obras públicas; (v) tolerância, incluindo a prestação continuada de serviços de utilidade pública para famílias em atraso; e (vi) garantias de crédito para empréstimos bancários a micro, pequenas e médias empresas (PME) para a produção de alimentos e suprimentos básicos. Além disso, as autoridades adotaram políticas contra a manipulação de preços, incluindo controles de preços de alimentos, suprimentos médicos e a delimitação de produtos essenciais, incluindo certas restrições à exportação de produtos e equipamentos médicos e centralização da venda de suprimentos médicos essenciais. As medidas visaram incentivar os empréstimos bancários por meio de (i)

redução das exigências de reservas bancárias em empréstimos para famílias e PME; (ii) regulamentos que limitam as participações dos bancos em títulos do banco central para proporcionar espaço para a concessão de empréstimos às PME; (iii) flexibilização temporária das necessidades de provisionamento bancário e das regras de classificação de empréstimos bancários (ou seja, 60 dias extras para serem classificados como não produtivos); e (iv) uma permanência nos fechamentos de contas bancárias devido a cheques devolvidos e recusa de crédito para empresas com impostos em folha de pagamento em atraso.

### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

Desde agosto de 2019, existe um amplo conjunto de CFMs com o objetivo de restringir as transações financeiras (limites de compra de dólares, transferências para o exterior e serviço da dívida em moeda estrangeira) e algumas transações em conta corrente (requerimentos de resgate de receitas de exportação, restrições de importação de serviços, pagamento de dividendos no exterior e juros sobre dívida em moeda estrangeira). As CFMs ajudaram a limitar as saídas e permitiram uma compra líquida (modesta) de câmbio em março e no início de abril pelo banco central. A taxa de câmbio desvalorizou cerca de 5% em relação ao dólar americano desde o início de março, em consonância com os pares regionais.

### País: Austrália

Estão sendo implementados três pacotes de estímulo econômico a nível do Commonwealth, com um total de despesa e receita de A\$ 194 bilhões (9,9% do PIB) até o EF2023-24, a maioria dos quais a ser executada no EF2019-20 e no EF2020-21. As medidas incluem subsídios salariais consideráveis (6,7% do PIB), apoio ao rendimento das famílias, apoio ao fluxo de caixa para empresas, incentivos ao investimento e medidas específicas para as regiões e indústrias afetadas. Além disso, o parlamento aprovou uma autorização prévia de A\$ 40 bilhões para eventos imprevistos. O governo do Commonwealth se comprometeu a prestar cuidados gratuito as crianças de cerca de um milhão de famílias e anunciou um apoio específico ao sistema educativo. Outras medidas incluem garantias de empréstimos entre o governo da Commonwealth e os bancos participantes para cobrir as necessidades imediatas de fluxo de caixa das PME (até A\$ 20 bilhões), e o governo está alocando até A\$ 15 bilhões para investir em títulos hipotecários residenciais e títulos lastreados em ativos para ajudar a financiar bancos pequenos e instituições financeiras não bancárias.

Separadamente, o governo da Commonwealth comprometeu-se a gastar quase A\$ 5 bilhões extras (0,3% do PIB) para fortalecer o sistema de saúde e proteger as pessoas vulneráveis, inclusive pessoas idosas desde o surto do COVID-19. O governo da Commonwealth também concordou com os Estados e Territórios em compartilhar os custos de saúde pública incorridos pelos Estados e Territórios no tratamento do COVID-19. Também foram introduzidas medidas temporárias para garantir a continuidade do atendimento aos idosos, no valor de A\$ 544,6 milhões adicionais. Estados e Territórios também estão implementando pacotes de políticas individuais.

Os governos dos estados e do território também anunciaram pacotes de estímulo fiscal, totalizando o valor de A\$ 11,5 bilhões (0,6% do PIB), incluindo a redução do imposto sobre os salários para as empresas e para as famílias, como contas de serviços públicos com desconto, transferências em dinheiro para famílias vulneráveis e apoio às despesas em saúde. A taxa de apólice foi reduzida em 25 pontos base duas vezes em 3 e 19 de março, para 0,25%. O Reserve Bank of Australia (RBA) anunciou a segmentação de rentabilidade dos títulos públicos de três anos em cerca de 0,25% por meio da compra de títulos do tesouro no mercado secundário. Para dar suporte à liquidez, o RBA conduzirá operações compromissadas de um mês e três meses diariamente até nova ordem. As operações compromissadas com vencimentos de longo prazo (seis meses ou mais) serão realizadas pelo menos semanalmente, desde que as condições do mercado a justifiquem. O RBA também está pronto para comprar títulos do governo australiano no mercado secundário para apoiar seu bom funcionamento. O RBA estabeleceu uma linha de swap com o Fed dos EUA para fornecer liquidez em dólares dos EUA em montantes de até US \$ 60 bilhões. Para permitir que os bancos concedam mais empréstimos a PMEs durante o período de perturbação causado pelo COVID-19, o RBA estabeleceu um mecanismo de financiamento a prazo de pelo menos A \$ 90 bilhões para PMEs que emprestam acesso a financiamento de três anos em 25 pontos-base.

A Autoridade de Regulação Prudencial da Austrália (APRA) concedeu uma redução temporária dos seus requisitos de capital, permitindo que os bancos utilizem alguns de seus grandes amortecedores atuais para facilitar empréstimos contínuos à economia, desde que os requisitos mínimos de capital sejam cumpridos. A APRA também anunciou em 30 de março que está adiando por um ano, até janeiro de 2023, sua implementação das reformas de Basileia III na Austrália. Com base nas orientações emitidas em 7 de abril, a APRA espera que bancos e seguradoras considerem o adiamento das decisões sobre o nível dos dividendos ou aprovem um nível de dividendos materialmente reduzido. A APRA também suspende temporariamente a emissão de novas licenças por pelo menos seis meses em resposta à incerteza econômica criada pelo COVID-19.

Além disso, a Associação Bancária Australiana anunciou que os bancos australianos adiarão o pagamento de empréstimos para pequenas empresas afetadas pelo COVID-19 por seis meses. A APRA esclareceu que os empréstimos aos quais foram concedidos adiamentos de pagamento como parte de um pacote de suporte COVID-19 não devem ser considerados reestruturados para os mutuários que cumprem suas obrigações de reembolso.

## TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

Foi permitido que a taxa de câmbio se ajustasse de maneira flexível para absorver os choques econômicos.

## País: Bolívia

As autoridades propuseram pagamentos diretos de auxílio de cerca de US\$ 73 por criança a serem pagos às famílias com crianças que estudam em escolas públicas, uma medida calculada para fornecer a maior parte de seus benefícios às famílias mais pobres. Esse pagamento será estendido a estudantes de escolas particulares a partir de 18 de maio. Além disso, o governo planeja entregar alimentos a 1,5 milhão de famílias (US\$ 58 por família), pagar as contas de energia elétrica de três meses para os consumidores com menor consumo e pagar 50% da água e gás potável para todas as famílias. A partir de 30 de abril, o governo também fornecerá US\$ 73 aos cidadãos que não receberem outros benefícios ou que recebem um salário do setor público ou privado. As autoridades também adiaram o pagamento de alguns impostos (imposto de renda das empresas, IVA e imposto sobre transações) com a possibilidade de pagá-los em parcelas. O pagamento do imposto de renda das empresas é adiado até maio, e trabalhadores independentes poderão reivindicar deduções de impostos contra suas despesas com saúde, educação, alimentação e despesas relacionadas. O governo também concederá empréstimos a empresas para que possam pagar salários sem demissões por dois meses (as empresas podem retirar US\$ 1230 por funcionário, reembolsáveis em 18 meses). Além disso, o governo está criando um fundo de aprox. US\$ 219 milhões para apoiar as operações de micro, pequenas e médias empresas. Está prevista a importação de equipamentos respiratórios no valor de US\$ 200 milhões, enquanto a capacidade da UTI está sendo duplicada. O Banco Central da Bolívia (BCB) injetou 3,5 bilhões de bolivianos (mais de US\$ 500 milhões) comprando títulos dos fundos de pensão, que, por sua vez, devem depositar o dinheiro nos bancos, aumentando a liquidez do sistema bancário em cerca de 50%. As autoridades também anunciaram uma moratória de 2 meses no pagamento de empréstimos (principal) no sistema financeiro para pessoas físicas e pequenas empresas. A maioria dos bancos comerciais anunciou que está suspendendo os pagamentos dos empréstimos dos mutuários por 2 a 4 meses, com as parcelas atrasadas a serem pagas no final da data de encerramento do empréstimo.

## País: Canadá

As principais medidas tributárias e de gastos (8,4% do PIB, CAD \$ 193 bilhões) incluem: i) CAD \$ 3,175 bilhões (0,1% do PIB) ao sistema de saúde para apoiar nos aumento de testes, desenvolvimento de vacinas, suprimentos médicos, esforços de mitigação e maior apoio às comunidades indígenas; ii) cerca de CAD \$ 105 bilhões (4,6% do PIB) em ajuda direta a famílias e empresas, incluindo subsídios salariais, pagamentos a trabalhadores sem necessidade de licença médica e acesso a seguros de emprego, um aumento nos créditos fiscais existentes no GST e benefícios de assistência à infância além de um novo Fundo de Apoio à Comunidade Indígena baseado em distinções; e iii) cerca de CAD \$ 85 bilhões (3,7% do PIB) em suporte de liquidez por meio de diferimento de impostos. As principais medidas adotadas pelo Banco do Canadá incluem: i) redução da taxa da política overnight em 150 bps em março (para 0,25%); ii) uma ampliação do programa de recompra de títulos para todos os vencimentos; iii) lançamento Bankers' Acceptance Purchase Facility; iv) expandir a lista de garantias elegíveis para operações de longo prazo para todo o leque de garantias elegíveis para o Standing Liquidity Facility (SLF), exceto a Carteira de Empréstimos Não Hipotecários (NMLP); v) apoiar o mercado de títulos hipotecários do

Canadá (CMB) comprando CMBs no mercado secundário; vii) anunciar um aumento temporário da quantidade de NMLP que um participante pode prometer para o SLF e para os participantes que não usam o NMLP; viii) anunciar um aumento da meta para saldos de liquidação de CAD \$ 250 milhões para US \$ 1.000 milhões; ix) juntamente com bancos centrais do Japão, Área do Euro, Reino Unido, EUA e Suíça, anunciando o aumento da provisão de liquidez por meio de acordos de linha de swap de liquidez em dólares americanos; x) anunciar o lançamento do Mecanismo de Liquidez a Prazo Permanente, segundo o qual poderiam ser concedidos empréstimos a instituições financeiras elegíveis que precisassem de suporte temporário de liquidez; e xi) anunciar o programa de compras provinciais no mercado monetário (PMMP), o programa provincial de compra de títulos (PBPP), o programa comercial de compra de papéis (CPPP), o programa corporativo de compra de títulos (CBPP) e a compra de títulos do governo do Canadá em mercado secundário. Mais detalhes aqui .

Outras medidas no setor financeiro incluem: i) o OSFI, o órgão regulador do banco, reduziu o buffer de estabilidade doméstica para D-SIBs para 1% dos ativos ponderados pelo risco (anteriormente 2,25%); ii) no âmbito do Programa de Compra de Hipoteca Segurada, o governo comprará até CAD\$ 150 bilhões em fundos de hipotecas seguradas através da Corporação de Crédito e Habitação do Canadá (CMHC); iii) o governo federal anunciou CAD\$ 65 bilhões em linhas de crédito para emprestar a empresas sob estresse; e iv) o Farm Credit Canada receberá apoio do governo federal que permitirá um adicional de CAD\$ 5 bilhões em capacidade de empréstimo a produtores, agronegócios e processadores de alimentos.

## País: Chile

Em 19 de março, as autoridades apresentaram um pacote de medidas fiscais de até US\$ 11,75 bilhões (cerca de 4,7% do PIB), focadas no apoio ao emprego e à liquidez das empresas. As medidas incluem: (i) maiores gastos com saúde; (ii) melhores subsídios e benefícios de desemprego; (iii) um conjunto de diferimentos fiscais; (iv) provisão de liquidez para PMEs, inclusive através do Banco del Estado, de propriedade do Estado; e (v) aceleração nos desembolsos para contratos públicos. Em 8 de abril, as autoridades anunciaram: (i) apoio adicional aos trabalhadores mais vulneráveis e independentes de cerca de US\$ 2 bilhões; e (ii) um esquema de garantia de crédito (de US\$ 3 bilhões) que poderia ser aplicado a créditos de até US\$ 24 bilhões para facilitar o financiamento das empresas. As principais medidas adotadas pelo Banco Central do Chile incluem: (i) dois cortes de 125 pontos de base cumulativos para 0,5%; (ii) introdução de uma nova facilidade de financiamento para os bancos na condição de estes aumentarem o crédito; (iii) inclusão de títulos corporativos como garantia para as operações de liquidez do Banco Central; (iv) início de um programa de compra de títulos bancários (até US\$ 8 bilhões); e (v) expansão do programa de liquidez em pesos e dólares através de operações reposte e swaps. A Comissão do Mercado Financeiro apresentou um pacote de medidas para facilitar o fluxo de crédito para empresas e famílias, que inclui: (i) tratamento especial no estabelecimento de normas para empréstimos diferidos; (ii) uso de garantias hipotecárias para salvaguardar empréstimos para PMEs; (iii) ajustes no tratamento dos ativos recebidos como pagamento e margens nas operações com derivativos; e (iv) início de uma revisão do cronograma para a implementação dos padrões de Basileia III.

## TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

A taxa de câmbio foi ajustada com flexibilidade. O Banco Central do Chile estendeu até 9 de janeiro de 2021 a janela para possível retomada das vendas de câmbio que foi aberta em novembro de 2019 (durante as manifestações).

### País: China

Foram anunciados 2,6 trilhões de RMB (ou 2,5% do PIB) de medidas fiscais ou planos de financiamento, dos quais 1,2% do PIB já estão sendo implementados. As principais medidas incluem: (i) aumento dos gastos com prevenção e controle de epidemias. (ii) Produção de equipamento médico. (iii) Aceleração do pagamento do seguro-desemprego. (iv) Isenção de impostos e isenção de contribuições para a previdência social. Espera-se que a expansão do orçamento fiscal seja significativamente mais alta, refletindo o efeito de medidas adicionais já anunciadas, tais como um aumento do limite máximo de 1,3% do PIB para as obrigações da administração local, melhorias no sistema nacional de gerenciamento de emergências em saúde pública e estabilizadores automáticos. O PBC forneceu apoio à política monetária e agiu para garantir a estabilidade do mercado financeiro. As principais medidas incluem: (i) injeção de liquidez de 3,27 trilhões de RMB (brutos) no sistema bancário por meio de operações de mercado aberto (“reverse repos” – recompra reversa - e facilidades de empréstimos a médio prazo), (ii) expansão das facilidades de reempréstimos e descontos com RMB 1,8 trilhão para apoiar os fabricantes de suprimentos médicos e microempresas, pequenas e médias empresas diárias e o setor agrícola a baixas taxas de juros; (iii) redução das taxas de recompra reversa de 7 e 14 dias em 30 e 10 bps, respectivamente, bem como a taxa de facilidade de empréstimos de médio prazo a 1 ano em 30 pontos base, (iv) cortes de RRR direcionados em 50-100 pontos base para bancos de grande e médio porte que atendem a critérios de financiamento inclusivos e que beneficiam pequenas empresas, 100 pontos base adicionais para os bancos de pequeno e médio porte elegíveis em abril e maio para apoiar as PME, (v) redução dos juros sobre as reservas excedentes de 72 para 35 pontos base e (vi) extensão de crédito dos bancos de investimento às micro e pequenas empresas (350 bilhões de RMB).

O governo também tomou várias medidas para limitar o agravamento das condições financeiras, incluindo certas facilidades com financiamento para aliviar financeiramente as famílias, empresas e regiões afetadas que enfrentam dificuldades de pagamentos. As principais medidas incluem (i) adiamento no pagamento de empréstimos e outras medidas de apoio ao crédito para PMEs e famílias elegíveis, (ii) tolerância a maiores inadimplências para empréstimos por setores afetados pela epidemia e PMEs, (iii) apoio à emissão de títulos por instituições financeiras para financiar empréstimos a PME, (iv) apoio financeiro adicional às empresas por meio do aumento da emissão de títulos por empresas, (v) aumento do apoio fiscal às garantias de crédito, (vi) flexibilidade na implementação da reforma da gestão de ativos e (vii) flexibilização das políticas habitacionais pelos órgãos de governo local.

## TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

A taxa de câmbio foi ajustada com flexibilidade. Foi aumentado em 25% o limite máximo do financiamento transfronteiras ao abrigo do quadro de avaliação macroprudencial para os bancos, as instituições não bancárias e as empresas.

## País: Colômbia

Um decreto do estado de emergência criou um Fundo Nacional de Mitigação de Emergência, que será parcialmente financiado por fundos regionais e de estabilização (cerca de 1,5% do PIB) e será complementado por 1,3% do PIB a partir da emissão de títulos domésticos e outros recursos orçamentários. Foi anunciado um apoio orçamental adicional à saúde, juntamente com uma contratação direta mais rápida de serviços associados à resposta de emergência, uma nova linha de crédito fornecendo suporte de liquidez a todas as empresas relacionadas ao turismo, novas linhas de crédito para folha de pagamento e empréstimos para PME por meio da Fundo Nacional de Garantia, uma suspensão de dois meses das contribuições de aposentadoria por funcionários e empregadores, atraso na arrecadação de impostos para os setores de turismo e transporte aéreo, isenção de tarifas e de IVA para importações estratégicas no âmbito da saúde e indústrias e serviços alimentícios selecionados, atraso na cobrança de serviços de utilidade pública para famílias de média e baixa renda, impostos adicionais para trabalhadores do setor público (para ajudar a financiar respostas) e aumento das transferências para grupos vulneráveis. O Banco Central cortou a taxa básica de juros em 50 pb e implementou várias medidas para aumentar a liquidez no mercado financeiro e no mercado de câmbio. Isso inclui: (i) uma facilidade no acesso de sua liquidez “overnight” e a prazo a fundos geridos, corretoras de ações, fundos fiduciários e empresas de investimento, (ii) uma expansão de suas operações de liquidez (REPOS) para 23,5 trilhões, (iii) um programa de COP 10 trilhões para compra de títulos emitidos por instituições de crédito, e (iv) um programa de COP 2 trilhões em compras de TES no mercado secundário. O Banco Central também reduziu a reserva obrigatória aplicável às contas poupança e contas correntes de 11 para 8% e o aplicável às contas poupança a prazo fixo de 4,5 para 3,5% (menos de 18 meses).

A Superfinanciera permitiu que as entidades supervisionadas refizessem todos os empréstimos com vencimento inferior a 30 dias em 29 de fevereiro. Essas novas disposições podem incluir períodos de carência ou prazos estendidos. Os bancos não podem aumentar as taxas de juros dos empréstimos, cobrar juros sobre juros ou comunicar as entidades aos registros de crédito para se beneficiarem de quaisquer medidas de tolerância. Disposições contracíclicas foram liberadas e a Superfinanciera autorizou certas transações a gestores de fundos, incluindo a compra de Certificados de Depósito a Termo (certificados de depósito a prazo) emitidos por uma entidade associada. Os gerentes de fundos também podem investir, direta ou indiretamente, até 15% do valor de cada fundo, em outros fundos de investimento administrados por eles.

### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

Para fornecer liquidez nos mercados cambiais, o banco central leiloou US\$ 800 milhões em swaps cambiais (em dólares americanos) através dos quais as reservas são vendidas e recompradas em 60 dias. Além disso, foi introduzido um novo mecanismo de hedge cambial por meio de leilões de USD 2 bilhões de Non-Deliverable Forwards com vencimento em 30 dias. A Colômbia também obteve acesso às instalações do FIMA Repo.

## País: Coreia do Sul

As medidas diretas representam 0,8% do PIB (aproximadamente 16 trilhões de KRW, incluindo um orçamento suplementar em 11,7 trilhões de KRW). Medidas de assistência à saúde: custos com prevenção, testes e tratamento, empréstimos e apoio a instituições médicas. Medidas para famílias: transferências de renda para famílias em quarentena, apoio à retenção de emprego, cupons de consumo para famílias de baixa renda e apoio emergencial aos cuidados familiares. Medidas para empresas: empréstimos e garantias para operação comercial e apoio a salários e aluguéis para pequenos comerciantes. Medidas para as comunidades locais: vale-presentes locais e subsídios do governo local para os custos de resposta. Medidas de receita: redução de imposto sobre o consumo para compras de automóveis; reduções de impostos para proprietários que reduzem o aluguel para inquilinos comerciais; Redução do IVA para trabalhadores autônomos; e adiamento de pagamento de impostos cobrindo uma ampla gama de impostos para pequenas empresas e trabalhadores autônomos nos setores médico, turismo, de desempenho, hotelaria e outros setores afetados. Medidas adicionais foram anunciadas, mas ainda não aprovadas, incluindo 1) cupons de consumo para famílias de baixa e média renda (9 trilhões de KRW) e cortes e diferimentos de contribuições para a previdência social das empresas afetadas; 2) apoio ao consumo e ao investimento privado através da antecipação das compras públicas, aumento da isenção do imposto sobre o consumo e o financiamento de políticas adicionais para PMEs e empresas de capital de risco. 3) subsídios salariais adicionais e benefícios para quem procura emprego (KRW 10 trilhões). O Banco da Coreia (BOK) tomou várias medidas para assegurar a manutenção das condições monetárias acomodatórias e facilitar a liquidez do sistema financeiro. Isso inclui: 1) redução da taxa básica em 50 pontos base, de 1,25% para 0,75%; 2) disponibilizar montantes ilimitadas por meio de operações de mercado aberto (OMOs); 3) expandir a lista de participantes elegíveis da OMO para incluir instituições financeiras não bancárias selecionadas; 4) expansão das garantias de OMO para incluir títulos bancários, certos títulos de empresas e agências públicas e MBS garantidos pelo governo emitidos pela KHFC; 5) flexibilização das exigências de garantias para cobrir pagamentos no BOK; e 6) compra de títulos do tesouro coreano (KRW 3,0 trilhões). Para aumentar o financiamento disponível para as PME, o Banco aumentou o limite máximo do Mecanismo de Apoio à Concessão de Empréstimos Intermediados do Banco num total de 5 bilhões de KRW (cerca de 0,26% do PIB) e reduziu a taxa de juros para 0,25% (de 0,5-0,75%).

Em 24 de março, o Presidente Moon anunciou um plano de estabilização financeira de 100 trilhões de KRW (5,3% do PIB). Os principais elementos são: 1) expansão dos empréstimos tanto dos bancos estatais como dos bancos comerciais para PMEs, pequenos comerciantes, empresas de médio porte e grandes empresas (estas, caso a caso), incluindo empréstimos de emergência, garantias parciais e totais, e “collateralization” de obrigações de empréstimos; 2) um fundo de estabilização do mercado de títulos para comprar títulos corporativos, papel comercial e títulos financeiros; 3) financiamento por instituições financeiras públicas para emissão de títulos corporativos através de obrigações garantidas e compras diretas de títulos; 4) financiamento do mercado monetário a curto prazo por meio de empréstimos para financiamento de ações, recompra de títulos de dívida pública e apoio a refinanciamento por instituições financeiras públicas; e 5) um fundo de estabilização do mercado de ações financiado por holdings financeiras, empresas financeiras e outras instituições relevantes. Isso foi aumentado em mais 35 trilhões de KRW (1,8% do PIB) em 22 de abril por meio de medidas adicionais, principalmente a criação de uma entidade especial para aquisição de títulos corporativos e papel comercial.

Em 22 de abril, o Presidente Moon anunciou que um importante fundo de estabilização da indústria seria criado com 40 trilhões de KRW (2,1% do PIB) e operado pelo Korea Development Bank para apoiar sete indústrias principais: companhias aéreas, transporte marítimo, construção naval, automóveis, máquinas em geral, energia elétrica e comunicações. Os recursos serão captados mediante a emissão de títulos garantidos pelo governo e contribuições de fundos privados. O suporte será fornecido por meio de empréstimos, garantias de pagamento e investimentos. Como condições para acessar o suporte, as empresas deverão manter o emprego, limitar a remuneração dos executivos, dividendos e outros pagamentos e compartilhar benefícios da normalização dos negócios no futuro.

Outras medidas tomadas relacionadas à estabilidade do mercado financeiro incluem a expansão das operações de recompra de ações pelo BOK de entidades não bancárias, a criação de um programa de empréstimos pelo BOK a entidades não bancárias com títulos corporativos como garantia, uma proibição temporária de stock short-selling (trad: venda a descoberto?) de ações nos mercados acionários, flexibilização temporária das regras sobre recompra de ações e flexibilização temporária dos índices de empréstimos para depósitos de bancos e outras instituições financeiras e do índice de cobertura de liquidez em moeda nacional dos bancos.

#### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

O BOK abriu uma linha de swap bilateral com o Federal Reserve dos EUA por US\$ 60 bilhões. Outras medidas tomadas para facilitar o financiamento em divisas estrangeiras incluem: 1) aumentar o limite das posições cambiais a prazo para 50% do capital dos bancos domésticos (anteriormente 40%) e 250% para os bancos estrangeiros (antes 200%); 2) suspender temporariamente o imposto de 0,1% sobre os passivos cambiais de curto prazo sem depósito de instituições financeiras; e 3) reduzir temporariamente o índice mínimo de cobertura de liquidez cambial dos bancos para 70% (era de 80%).

### País: Equador

Em 19 de março, foram anunciadas medidas adicionais para apoiar a população e as empresas, como: diferimento das contribuições da folha de pagamento, a transferência excepcional de dinheiro no valor de US\$ 120 a 400 mil famílias pobres, posteriormente ampliadas para 950 mil famílias, distribuição de cestas de alimentos e financiamento de US\$ 50 milhões em linhas de crédito para pequenas e médias empresas. Em 16 de abril, o Presidente Moreno enviou duas leis econômicas urgentes à Assembléia Nacional. Em primeiro lugar, uma "Lei Orgânica de Apoio Humanitário para Combater a Crise de Saúde do COVID-19", que busca coletar receitas tributárias de duas fontes principais, uma taxa adicional de 5% sobre os lucros das empresas que faturaram mais de US\$ 1 milhão em 2019 e um imposto de renda progressivo para pessoas cujo salário mensal é superior a US\$ 500. Essas contribuições especiais serão administradas por um fundo extra-orçamentário com o único objetivo de apoiar a crise econômica e de saúde. A lei proposta também inclui mudanças nos regulamentos trabalhistas que buscam tornar o contrato de trabalho mais flexível. Em segundo lugar, também foi apresentada uma "Lei Orgânica para a Regulamentação das Finanças Públicas". Este projeto visa estabelecer regras fiscais para as despesas das instituições não financeiras do setor público e melhorar a utilização, o controle e a avaliação de recursos públicos. A Assembléia Nacional tem 30 dias - até 16 de maio - para votar nas propostas. Em 24 de março, o Conselho de Regulamentação e Política Monetária e Financeira emitiu algumas modificações temporárias nas Resoluções

Monetárias, Financeiras, de Valores Mobiliários e de Seguros para apoiar o setor privado, incluindo diferimentos extraordinários das obrigações de crédito, inclusive de bancos públicos, e a exigência de provisionamento genérico adicional da carteira de empréstimos brutos dos bancos durante 2020.

## País: Espanha

As principais medidas (cerca de 1,6% do PIB, 18 bilhões de euros; dependendo do uso e duração das medidas, o valor pode ser maior) incluem apoio orçamentário do fundo de contingência para o Ministério da Saúde (1 bilhão de euros); transferência monetária antecipada para as regiões com serviços regionais de saúde (2,8 bilhões de euros); financiamento adicional para pesquisas relacionadas ao, desenvolvimento de medicamentos e vacinas para COVID-19 (110 milhões de euros); direito ao subsídio de desemprego para trabalhadores demitidos temporariamente sob os regimes de ajuste temporário de emprego (ERTE) devido ao COVID-19, sem exigência de contribuição mínima prévia ou redução de direitos acumulados; aumento do subsídio por doença dos trabalhadores infectados com COVID-19 ou dos que estão em quarentena, de 60 para 75% da base regulatória, pagos pelo orçamento da Seguridade Social; um subsídio para os trabalhadores independentes/autônomos afetados pela suspensão das atividades econômicas; um subsídio temporário para empregados domésticos afetados pelo COVID-19 com um valor igual a 70% de sua base de contribuição; um subsídio mensal temporário de cerca de 430 euros para trabalhadores temporários cujo contrato (duração de pelo menos dois meses) termina durante o estado de emergência e não tem direito a cobrar benefícios de desemprego; extensão do subsídio de desemprego para cobrir trabalhadores que foram demitidos durante o período de estágio (desde 9 de março), bem como aqueles que estavam trocando de emprego, mas com a nova oferta caindo (desde 1º de março); expansão do ERTE para cobrir trabalhadores e empresas com significativa redução de atividade em setores considerados essenciais; proteção reforçada contra o desemprego dos trabalhadores sob contratos descontínuos permanentes que não podem retomar o trabalho, mas não estão qualificados para receber benefícios de desemprego; fundos orçamentários adicionais de € 300 milhões e maior flexibilidade orçamentária para a prestação de assistência a dependentes; transferência de € 25 milhões para comunidades autônomas que financiam refeições para crianças afetadas pelo fechamento das escolas; novos programas de assistência de aluguel para inquilinos vulneráveis cujo proprietário não seja um grande proprietário; e extensão do benefício social para o fornecimento de energia. Outras medidas incluem isenções de contribuições sociais por empresas impactadas que mantêm emprego no âmbito da ERTE; adiamentos de pagamentos de impostos para pequenas e médias empresas e trabalhadores independentes por seis meses (14 bilhões de euros); prorrogação até 30 de maio dos prazos para apresentação de declarações fiscais e autoavaliação para PMEs e trabalhadores autônomos; flexibilidade para as PME e os trabalhadores independentes calcularem o seu imposto de renda e o pagamento parcelado do IVA com base no lucro real em 2020 (1,1 bilhões de euros); taxa zero de IVA nas compras de material médico essencial para combater o COVID-19 até 31 de julho de 2020 (1 bilhão de euros); redução do IVA nas publicações digitais de 21 para 4% (24 milhões de euros); Isenção de 50% das contribuições previdenciárias do empregador, de fevereiro a junho de 2020 para trabalhadores com contratos permanentes descontínuos

no setor de turismo e atividades relacionadas; uma suspensão de seis meses e sem juros nas contribuições para a segurança social dos trabalhadores autônomos (para o período de abril a junho com algumas a partir de março), sujeita a uma condição de atividade continuada em maio e junho; ausência sobretaxa pelo atraso no pagamento de dívidas fiscais para empresas que obtêm financiamento por meio das Linhas de Garantia da OIC; maior flexibilidade para os trabalhadores acessarem as poupanças dos seus planos de pensão; flexibilidade orçamentária para permitir transferências entre linhas orçamentárias e para que os governos locais usem o excedente orçamentário dos anos anteriores para apoiar medidas na área da habitação; modificação dos limites de gastos para certas rubricas dos ministérios e governos subnacionais; centralização do fornecimento de suprimentos médicos; e um processo de gerenciamento de emergência para a aquisição de todos os bens e serviços necessários ao setor público para implementar qualquer medida para resolver o problema do COVID-19. \*\*\*Medidas comuns à União Europeia (ver abaixo)

Além disso, o governo da Espanha concedeu até € 100 bilhões em garantias do governo para empresas e trabalhadores independentes, cobrindo tanto empréstimos como papel comercial de médias empresas que participam do MARF (Mercado de Renda Fixa Alternativo) da Espanha; até € 2 bilhões em garantias públicas para exportadores através da Companhia Espanhola de Crédito à Exportação para Seguros; e garantias para prorrogações de prazos de vencimento dos empréstimos aos agricultores que utilizam as linhas especiais de crédito para a seca de 2017. Essas garantias públicas podem alavancar até 83 bilhões de euros em apoio à liquidez para empresas do setor privado. Outras medidas incluem financiamento adicional para as linhas de crédito do Instituto de Crédito Oficial (ICO) (€ 10 bilhões); introdução de uma linha de crédito especial para o setor de turismo através da OIC (€ 400 milhões); moratória de três meses sobre pagamentos de hipotecas para os mais vulneráveis, incluindo famílias, trabalhadores independentes e proprietários de imóveis que alugaram suas propriedades hipotecadas; moratória automática dos pagamentos de aluguel para inquilinos vulneráveis cujo proprietário é um grande proprietário de moradias públicas ou privadas durante o período de crise da COVID-19; moratória de empréstimos e créditos não hipotecários, incluindo créditos ao consumidor, para os mais vulneráveis; suspensão de juros e reembolso de empréstimos concedidos pela Secretaria de Estado do Turismo por um ano, sem necessidade de solicitação prévia; pagamento diferido de empréstimos concedidos a empresas pelo Ministério da Indústria, Comércio e Turismo; maior capacidade das sociedades de garantia mútua das comunidades autônomas; adiamento de pagamentos de certos empréstimos concedidos pelo Instituto de Diversificação e Economia de Energia (IDAE); adoção de um mecanismo de renegociação e diferimento do aluguel das instalações comerciais; taxas notariais reduzidas para renovação de empréstimos não hipotecários; proibição de venda de ações espanholas na bolsa de valores pelo menos até 18 de maio; autorização para triagem governamental especial de IDE em setores estratégicos; adoção de uma nova ferramenta de liquidez macroprudencial que habilita a Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários a modificar os requisitos aplicáveis às empresas de gestão dos Esquemas de Investimento Coletivo; e capacitar o Consorcio de Compensación de Seguros para atuar como ressegurador de riscos de seguro de crédito.

## País: Estados Unidos da América

Destinaram US\$ 484 bilhões para o Programa de proteção de salário de e a Lei de aprimoramento de serviços de saúde. A legislação inclui (i) US\$ 310 bilhões para perdoar empréstimos e oferece garantias na Administração de Pequenas Empresas para ajudar aquelas que mantiverem seus trabalhadores; (ii) US\$ 60 bilhões são para fornecer subsídios à Administração de Pequenas Empresas para ajudá-las; (iii) destina US\$ 75 bilhões para hospitais; e (iv) US\$ 25 bilhões para expansão do teste do vírus.

- Estima-se em US\$ 2,3 trilhões (cerca de 11% do PIB) da Lei de Ajuda ao Coronavírus, Alívio e Segurança Econômica ("Lei CARES"). A lei inclui (i) US\$ 250 bilhões para fornecer descontos fiscais aos indivíduos; (ii) US\$ 250 bilhões para expandir os subsídios de desemprego; (iii) US\$ 24 bilhões para fornecer uma rede de segurança alimentar para os mais vulneráveis; (iv) US\$ 510 bilhões para evitar a falência das empresas, por meio da concessão de empréstimos, garantias e apoiando o programa do Federal Reserve 13 (3); (v) US\$ 359 bilhões em empréstimos perdoáveis e garantias para Pequenas Empresas que retêm trabalhadores; (vi) US\$ 100 bilhões para hospitais, (vii) US\$ 150 bilhões em transferências para governos estaduais e locais e (viii) US\$ 49,9 bilhões em assistência internacional (incluindo 28 bilhões de SDR para o Novo Acordo do FMI para Empréstimos).
- US\$ 8,3 bilhões para o Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act e US\$ 192 bilhões para o Families First Coronavirus Response Act. Juntos, eles fornecem cerca de 1% do PIB para: (i) testes do vírus; transferências de fundos para estados para financiamento do Medicaid; desenvolvimento de vacinas, terapêuticas e diagnósticos; apoio às respostas dos Centros de Controle e Prevenção de Doenças. (ii) 2 semanas de licença médica paga; até 3 meses de licença de emergência para os infectados (com 2/3 de salário); assistência alimentar; transferências de fundos para os estados para financiar amplamente o um seguro-desemprego. (iii) Ampliação de subsídios para empréstimos na Administração de Pequenas Empresas. E (iv) US\$ 1,25 bilhão em assistência internacional. Além disso, as obrigações federais de empréstimos a estudantes foram suspensas por 60 dias. A taxa de fundos federais foi reduzida em 150 pb em março para 0-0,25 pb. Compra de títulos do Tesouro e de agências no montante necessário. Expansão dos acordos de recompra overnight e a prazo. Redução do custo dos empréstimos com janelas de descontos. Redução do custo das linhas de swap existentes com os principais bancos centrais e estendeu o prazo das operações de câmbio; ampliou as linhas de swap em dólar para mais bancos centrais; ofereceu facilidade temporária de recompra para autoridades monetárias estrangeiras e internacionais.

O Federal Reserve também introduziu facilidades para apoiar o fluxo de crédito, em alguns casos apoiados pelo Tesouro, usando fundos apropriados pela Lei CARES. As linhas de crédito são: (i) Commercial Paper Funding Facility para facilitar a emissão de papel comercial por empresas e emissores municipais; (ii) Primary Dealer Credit Facility, para fornecer financiamento aos 24 revendedores principais do Fed, garantidos por uma ampla gama de títulos com grau de investimento; (iii) Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF) para conceder empréstimos a instituições depositárias para comprar ativos de fundos principais do mercado monetário abrangendo papéis comerciais altamente endossados por ativos e dívida municipal); (iv) Primary Market Corporate Credit Facility para compra de novos títulos e empréstimos de empresas; (v) Secondary Market Corporate Credit Facility para fornecer liquidez para títulos corpora-

tivos em circulação; (vi) Mecanismo de empréstimo a prazo com títulos garantidos por ativos para permitir a emissão de títulos garantidos por ativos lastreados em empréstimos para estudantes, empréstimos para automóveis, empréstimos para cartões de crédito, empréstimos garantidos pela Administração de Pequenas Empresas e alguns outros ativos; (vii) Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF) para fornecer liquidez a instituições financeiras que originam empréstimos no âmbito do Programa de Proteção ao Pagamento (PPP) da Small Business Administration, que incentiva diretamente as pequenas empresas a manter seus funcionários na folha de pagamento; (viii) Programa de empréstimos da Main Street para comprar empréstimos novos ou ampliados para pequenas e médias empresas; e (ix) Municipal Liquidity Facility para comprar notas de curto prazo diretamente dos governos estaduais e locais elegíveis.

**Ação de supervisão.** Os supervisores bancários federais incentivaram as instituições depositárias a usar o seu capital e reservas líquidas para conceder empréstimos, a fim de trabalhar de modo construtivo com os mutuários afetados pelo COVID-19 e indicaram que as modificações dos empréstimos relacionadas ao COVID-19 não seriam classificadas como dívidas problemáticas. As reservas de títulos do tesouro dos EUA e os depósitos nos bancos do Federal Reserve podem ser temporariamente excluídos do cálculo do índice de endividamento suplementar para as holdings. Outras ações incluem oferecer alívio regulatório em relatórios e ajustar a abordagem de supervisão para reduzir temporariamente o escopo e a frequência dos exames e fornecer tempo adicional para resolver descobertas de supervisão existentes e não críticas.

**Ação regulatória.** Reduzir a taxa de endividamento dos bancos comunitários para 8%. Forneça transição de extensão para o padrão contábil Perda de crédito esperada atual. Os empréstimos cobertos por PPP receberão uma ponderação de risco de zero por cento, e os ativos adquiridos e posteriormente dados em garantia das instalações do MMLF e PPPLF não conduzirão a requisitos adicionais de capital regulatório. Permitir a adoção antecipada da "abordagem padronizada para medir o risco de crédito da contraparte". E haverá uma gradual introdução de restrições às distribuições quando o buffer de capital de uma empresa diminuir.

Fannie Mae e Freddie Mac anunciaram assistência aos mutuários, incluindo o fornecimento de indenização por hipoteca por 12 meses e a isenção de taxas atrasadas, suspensão de relatórios pelas agências de crédito sobre inadimplência relacionada à indenização, a suspensão da execução hipotecária de despejos de mutuários por 60 dias e a oferta de opções de modificação dos empréstimos.

## País: França

As autoridades anunciaram um aumento do contingente fiscal dedicado a enfrentar a crise para 110 bilhões de euros (quase 5% do PIB, incluindo medidas de liquidez), dos 45 bilhões de euros iniciais incluídos em uma lei de orçamento de emendas introduzidos em março. Um novo projeto de lei orçamentária foi introduzido em 16 de abril. Este projeto vem juntar-se a um pacote existente de garantias de empréstimos bancários e regimes de resseguro de crédito no valor de €315 bilhões (quase 14% do PIB). As principais medidas imediatas de apoio fiscal incluem (i) racionalizar e aumentar o seguro de saúde para os doentes ou seus cuidadores; (ii) aumento dos gastos com suprimentos de saúde; (iii) suporte de liquidez por meio de adiamentos dos pagamen-

tos da previdência social e dos impostos para empresas além de reembolso acelerado de créditos tributários (por exemplo, CIT e IVA); (iv) apoio aos salários dos trabalhadores sob o regime de horas reduzidas; (v) apoio financeiro direto às microempresas, profissionais liberais e trabalhadores independentes afetados; e (vi) adiamento de pagamentos de aluguel e serviços públicos para microempresas e PMEs afetadas; (viii) alocação adicional para investimentos em ações ou nacionalizações de empresas em dificuldade; (ix) facilitar a concessão de bônus excepcionais isentos de necessidade de contribuição para a seguridade social; e (x) prorrogação dos subsídios de desemprego vencidos até o final do bloqueio e preservação dos direitos e benefícios dos recebedores de renda solidária por regime de invalidez. Veja também: <https://www.economie.gouv.fr/coronavirus-soutien-entreprises>.

\*\*\*Medidas comuns à União Europeia (ver abaixo)

Outras medidas incluem: (i) reduzir o buffer de capital bancário contracíclico para 0% (um aumento de 0,25% para 0,5% deve entrar em vigor em abril); (ii) a proibição de venda de ações a “short-selling stocks” agora estendida até 18 de maio; e (iii) mediação de crédito para apoiar a renegociação de empréstimos bancários de PMEs.

## País: Itália

Em 17 de março, o governo adotou um pacote de emergência “Cura Italia” no valor de € 25 bilhões (1,4% do PIB). Ele inclui (i) fundos para fortalecer o sistema de saúde italiano e a proteção civil (3,2 bilhões de euros); (ii) medidas para preservar empregos e apoiar a renda de trabalhadores demitidos e autônomos/independentes (10,3 bilhões de euros); (iii) outras medidas de apoio às empresas, incluindo diferimentos de impostos e adiamento de pagamentos de contas de serviços públicos nos municípios mais afetados (6,4 bilhões de euros); bem como (iv) medidas de apoio à oferta de crédito (5,1 bilhões de euros). Em 6 de abril, o Decreto de Liquidez permitiu garantias estatais adicionais de até € 400 bilhões (25% do PIB). As garantias deste e de esquemas anteriores visam liberar mais de 750 bilhões de euros (cerca de 50% do PIB) de liquidez para empresas e famílias (veja abaixo). As autoridades indicaram que novas medidas fiscais estão sendo consideradas. \*\*\*Medidas comuns à União Europeia (ver abaixo)

As principais medidas adotadas nos pacotes de emergência do governo Cura Italia e no Decreto de Liquidez incluem: uma moratória sobre o pagamento de empréstimos para algumas famílias e PME, inclusive sobre hipotecas e descobertos; garantias estatais sobre empréstimos a todas as empresas; incentivos para empresas financeiras e não financeiras na forma de atividades de impostos diferidos; garantia estatal ao banco estadual de desenvolvimento - Cassa Depositi e Prestiti - para apoiar empréstimos e liquidez aos bancos, a fim de permitir-lhes financiar empresas de médio e grande porte; regime de contrasseguros para exportadores.

O Banco da Itália anunciou uma série de medidas para ajudar os bancos e instituições não bancários sob sua supervisão, em consonância com as iniciativas empreendidas pelo BCE e pela EBA. Isso inclui a possibilidade de operar temporariamente abaixo dos requisitos esperados de capital e liquidez; ampliação de algumas obrigações em relatórios; e reagendamento de inspeções no local.

O IVASS (autoridade supervisora de seguros) seguiu as recomendações da EIOPA e apelou as companhias de seguros para que fossem prudentes quanto aos dividendos e

pagamentos de bônus para proteger seu capital; Solicita-se às companhias de seguros que forneçam índices atualizados do Solvência II semanalmente.

O CONSOB apelou a uma proibição por três meses de vender todas as ações e reduziu um limite mínimo além do qual é necessário comunicar a participação em uma empresa listada. Essas medidas visam conter a volatilidade dos mercados financeiros e fortalecer a transparência das participações nas empresas italianas listadas na Bolsa de Valores.

## País: Índia

O ministro das Finanças, Sitharaman, anunciou em 26 de março um pacote de estímulo avaliado em aproximadamente 0,8% do PIB. Os elementos principais do pacote são: em espécie (alimentos; gás de cozinha) e transferências em dinheiro para famílias de baixa renda; cobertura de seguro para trabalhadores do setor de saúde; e apoio salarial a trabalhadores com baixos salários (em alguns casos para quem ainda trabalha e, em outros casos, facilitando os critérios de recebimento de benefícios em caso de perda de emprego). Essas medidas complementam o compromisso anterior do primeiro-ministro Modi de dedicar mais 150 bilhões de rúpias (cerca de 0,1% do PIB) à infraestrutura de saúde, incluindo instalações de teste para o COVID-19, equipamentos de proteção individual, camas de isolamento, UTI camas e ventiladores. Também foram anunciadas várias medidas para aliviar a carga de conformidade tributária em vários setores, incluindo o adiamento de alguns prazos para declaração de impostos e outros. Vários governos estaduais também anunciaram medidas para apoiar a saúde e o bem-estar das famílias de baixa renda, principalmente na forma de transferências diretas (refeições gratuitas e transferências em dinheiro) - a magnitude dessas medidas varia de acordo com o estado, mas, em conjunto, até o momento, representam aproximadamente 0,2% do PIB da Índia. Em 27 de março, o Reserve Bank of India (RBI) reduziu as taxas de compra e recompra em 75 e 90 pontos base (bps) para 4,4 e 4,0%, respectivamente, e anunciou medidas de liquidez no valor de 3,7 trilhões de rúpias (1,8% do PIB) em três medidas, incluindo operações de longo prazo de recompra (LTROs), um corte no índice de reserva de caixa (CRR) de 100 bps e um aumento na "marginal standing facility" facilidade permanente marginal (MSF) para 3% do Índice de Liquidez Estatutário (SLR). No início de fevereiro, o CRR estava isento de todos os empréstimos de varejo para facilitar os custos de financiamento. O RBI forneceu alívio a mutuários e credores, permitindo às empresas uma moratória de três meses em pagamentos de empréstimos e o Securities and Exchange Board of India temporariamente relaxou as normas relacionadas à inadimplência de dívida em instrumentos classificados. Ao mesmo tempo, a aplicação do índice de financiamento estável e o último estágio da implementação faseada dos buffers de conservação de capital foram adiados por seis meses. Em 1º de abril, o RBI criou uma facilidade para ajudar com as necessidades de liquidez de curto prazo do governo do estado e relaxou os limites de repatriamento de exportações. Em 3 de abril, o RBI revisou o horário de funcionamento de vários mercados para otimizar recursos limitados e garantir a segurança das pessoas. Anteriormente, o RBI introduziu medidas regulatórias para promover fluxos de crédito para o setor de varejo e micro, pequenas e médias empresas (MPME) e forneceu tolerância regulatória na classificação de ativos

de empréstimos para MPME e promotores imobiliários. A manutenção do CRR para todos os empréstimos de varejo adicionais foi isenta e a classificação do setor prioritário para empréstimos bancários a NBFCs foi estendida para repasses no exercício de 2020/21. Entre 17 e 20 de abril, o RBI reduziu o repo reverso em 25 bps para 3,75%, anunciou: (a) um TLTRO-2.0 para uma quantidade inicial de cerca de 0,2% do PIB, em extensão do programa TLTRO inicial de cerca de 0,4% do PIB (fundos a serem investidos em títulos com grau de investimento, papel comercial e debêntures não conversíveis em ações de NBFCs); (b) facilidades especiais de refinanciamento de cerca de 0,2% do PIB para bancos rurais, empresas de financiamento habitacional e pequenas e médias empresas; (c) uma redução temporária do Índice de Cobertura de Liquidez (LCR) de 100 para 80% e restrição aos bancos de fazer pagamentos de dividendos para conservar capital; (d) uma paralisação nas classificações de ativos durante o período de moratória de três meses com exigência de 10% de provisionamento e uma extensão do prazo para o cronograma de resolução de grandes contas em inadimplência em 90 dias. Além disso, os limites de WMA dos estados foram aumentados em 60% (em comparação com 30% anteriores) e o limite da WMA do governo central para a parte restante da primeira metade do EF 2020/21 foi revisto a partir de 1,2 a 2,0 trilhões. A diretriz para os bancos sobre empréstimos para projetos imobiliários comerciais atrasados foi estendida aos NBFCs. Em 20 de abril, o Securities and Exchange Board of India (SEBI) reduziu a capitalização de mercado média exigida da participação pública e o período mínimo de cotação. O RBI solicitou às instituições financeiras que avaliassem o impacto na qualidade de seus ativos, liquidez e outros parâmetros devido a disseminação do COVID-19 e adotassem medidas imediatas de contingência, incluindo BCPs, para gerenciar os riscos após a avaliação de impacto.

#### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

Em 16 de março, o RBI anunciou um segundo swap cambial (US\$ 2 bilhões, 6 meses, com base em leilão), além do anterior, com volume e prazo iguais. O limite para o investimento do FPI em títulos corporativos foi aumentado para 15% do estoque em circulação no EF 2020/21. A restrição de investimentos não residentes em valores mobiliários especificados emitidos pelo Governo Central foi removida. A política de investimento direto estrangeiro foi ajustada, exigindo que uma entidade de um país que compartilhe uma fronteira terrestre com a Índia possa investir somente após receber a aprovação do governo.

### País: Japão

Em 7 de abril (parcialmente revisado em 20 de abril), o Governo do Japão adotou o Pacote Econômico de Emergência Contra COVID-19 de 117,1 trilhões de ienes (21,1% do PIB) e substituiu a parte restante dos pacotes anunciados anteriormente (pacote de estímulo de dezembro de 2019) (aprovada em janeiro de 2020) e os dois pacotes de resposta COVID-19 anunciados em 13 de fevereiro e 10 de março, respectivamente). O pacote de abril visa cinco objetivos, incluindo: (i) desenvolver medidas preventivas contra a propagação da infecção e fortalecer a capacidade de tratamento (gasto de 0,5% do PIB), (ii) proteger o emprego e as empresas (16,0% do PIB), (iii) recuperar as atividades econômicas após a contenção (1,6% do PIB), (iv) reconstruir uma estrutura econômica resiliente (3% do PIB) e (v) melhorar a prontidão para o futuro (0,3% do PIB). As principais medidas compreendem a entrega de dinheiro a todas as empresas e indivíduos afetados, diferi-

mento de pagamentos de impostos e contribuições para a previdência social e empréstimos concessionais de instituições financeiras públicas e privadas.

O Japão é o maior contribuidor dos recursos financeiros do FMI e o maior contribuidor das facilidades de empréstimo concessionais do Fundo. No início de abril, o Japão prometeu uma contribuição adicional de US \$ 100 milhões para o Fundo de Contenção e Alívio de Catástrofe do FMI como recursos imediatamente disponíveis para apoiar a capacidade do Fundo de fornecer alívio do serviço da dívida com base em doações para os países mais pobres e vulneráveis combaterem o COVID-19. Em 16 de abril, a fim de fornecer financiamento de emergência para mercados emergentes e países em desenvolvimento para atender suas necessidades iminentes em potencial, o Japão anunciou que pretende dobrar sua contribuição para o PRGT (Pobreza, Redução e Crescimento) do atual SDR 3,6 bilhões. O Japão disponibilizará os primeiros 1,8 bilhões de DSE imediatamente. O Japão pede que outros países membros sigam rapidamente o exemplo, e o Japão corresponderá a um adicional de 1,8 bilhões de DSE com suas contribuições. Em 16 de março, o BoJ convocou uma reunião de política monetária e anunciou um conjunto abrangente de medidas para manter o bom funcionamento dos mercados financeiros (principalmente dos mercados de financiamento em dólares dos EUA) e incentivar a concessão de crédito. Isso inclui a provisão de liquidez direcionada por meio de um aumento no tamanho e na frequência das compras de títulos do governo japonês, operação especial de fornecimento de fundos para conceder empréstimos a instituições financeiras para facilitar o financiamento de empresas, um aumento no ritmo anual das compras do BoJ de Exchange Traded Funds (ETFs) e fundos de investimento imobiliário japoneses (J-REITs) e um aumento temporário de compras direcionadas de papel comercial e títulos corporativos. O BoJ forneceu suporte para empréstimos por meio da operação especial de fornecimento de fundos e fez compras de títulos do governo japonês, papel comercial, títulos corporativos e fundos negociados em bolsa.

O BoJ, em coordenação com o Banco do Canadá, o Banco da Inglaterra, o Banco Central Europeu, o Federal Reserve e o Banco Nacional Suíço, melhorou a provisão de liquidez em dólares dos EUA em 15 de março, reduzindo os preços do swap de liquidez em dólares dos EUA. acordos em 25 pontos base. Nos dias 17 e 23 de abril, o BoJ forneceu financiamento em dólares norte-americanos por meio da linha de swap de US \$ 19,9 bilhões por 84 dias e US \$ 4,6 bilhões por 7 dias. O Japão também possui vários acordos bilaterais e regionais de swap importantes com países asiáticos.

O Governo aumentou o volume das facilidades de empréstimo em condições favoráveis (sem juros sem garantias) principalmente para micro, pequenas e médias empresas afetadas pelo COVID-19 por meio da Japan Finance Corporation e de outras instituições. O Governo irá também melhorar o acesso aos empréstimos com as mesmas condições por parte das instituições financeiras locais, tais como os bancos locais. Para apoiar os mutuários durante esse período de estresse, a Agência de Serviços Financeiros garantiu que os bancos podem atribuir uma ponderação de risco zero aos empréstimos garantidos por regimes de garantia pública, utilizar os seus amortecedores de conservação de capital e os amortecedores bancários sistemicamente importantes para apoiar a oferta de crédito e utilizar o seu stock de ativos líquidos de alta qualidade abaixo do requisito mínimo do índice de cobertura de liquidez.

#### **TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS**

A taxa de câmbio foi ajustada com flexibilidade.

## País: México

O governo anunciou que: 1) asseguraria que o Ministério da Saúde tivesse recursos suficientes e não enfrentasse burocracia e fornecimento suficiente de equipamentos e materiais médicos; 2) adiantamentos de pensões para idosos; 3) acelerar os processos de licitação de gastos públicos para garantir a execução total do orçamento; e 4) considerar a criação de um Fundo de Emergência em Saúde para solicitar recursos adicionais ao Congresso, que podem chegar a 180 bilhões de pesos (0,7% do PIB de 2019).

Em seu discurso à nação em 5 de abril, o presidente Lopez Obrador descreveu as prioridades do governo para combater os efeitos econômicos do COVID-19. Além de maiores gastos com saúde e fortalecimento da rede de segurança social, o plano inclui medidas como: 1) antecipação de pagamentos de pensões sociais e invalidez por quatro meses; 2) acelerar processos de compras e reembolsos de IVA; 3) emprestar até 25 bilhões de pesos para PMEs; 4) suporte de liquidez por bancos de desenvolvimento; 5) alguns trabalhadores poderem acessar empréstimos em suas contas da previdência social. Além disso, o governo anunciou 1) um instituto público de crédito à habitação que cobre três meses da dívida dos trabalhadores (adia por mais seis meses para aqueles que forem liberados); 2) empréstimos de 25 bilhões de pesos para pequenas empresas que não demitirem trabalhadores ou reduzirem salários desde o início do surto. Na semana de 19 de abril, o Presidente anunciou ainda um programa de austeridade para gastos públicos, incluindo reduções salariais e contratação para liberar 2½% do PIB para financiar gastos adicionais em saúde e investimentos prioritários. A taxa de política monetária foi reduzida de 100 pb para 6%, mais recentemente em um corte de 50 pb nesta semana. O programa de non-deliverable forward hedging (NDF, em moeda nacional) foi estendido em \$ 10 bilhões para \$ 30 bilhões; foram realizados dois leilões de NDF oferecendo \$ 2 bilhões cada um (totalizando \$ 2 bilhões, 0,2% do PIB de 2019). Foram realizadas várias trocas de títulos do governo, principalmente para encurtar os prazos; e planos revisados para nova emissão de títulos do governo. Anunciou medidas adicionais para fornecer liquidez em MXN e USD ao sistema bancário e melhorar o funcionamento dos mercados financeiros domésticos: 1) reduzir o depósito regulatório obrigatório no Banxico (em 50 bilhões de pesos, ou cerca de 15% do estoque atual); 2) reduziu pela metade o custo das operações compromissadas; 3) fornecer liquidez em USD (através de leilões) aos bancos, utilizando a linha de swap de US \$ 60 bilhões com o Fed ; e 4) em conjunto com o Ministério das Finanças, buscar fortalecer a criação de mercado no mercado de títulos do governo. Ativou a linha de swap com o Fed, já leiloou US\$ 5 bilhões para bancos comerciais e anunciou um segundo leilão (US\$ 5 bilhões) . Ajustou temporariamente as regras contábeis para bancos e outras instituições financeiras para facilitar o reescalonamento do serviço da dívida ; suspensão recomendada dos pagamentos de dividendos e recompras de ações . O banco central também expandiu substancialmente suas facilidades de liquidez, tornando-as mais acessíveis, aceitando uma gama mais ampla de garantias e expandindo instituições elegíveis. Ao mesmo tempo estabeleceu uma facilidade de recompra de títulos corporativos para apoiar este mercado.

### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

A taxa de câmbio foi autorizada a se ajustar de forma flexível, ao mesmo tempo em que apoia a liquidez em US\$. Uma nova ferramenta foi adicionada nesta semana, permitindo ao banco central intervir nos mercados no exterior.

## País: Paraguai

O governo reduziu o IVA sobre suprimentos médicos para 5% e eliminou as tarifas de importação. Em 23 de março de 2020, o governo enviou ao congresso um pacote de medidas de gastos emergenciais de cerca de US\$ 945 milhões (2,5% do PIB). O pacote inclui gastos adicionais relacionados à saúde em \$ 500 milhões e medidas de \$ 400 milhões para apoiar a população vulnerável, bem como o financiamento de emergências no valor de \$ 45 milhões para pequenas empresas. O governo pediu ao Congresso que autorizasse empréstimos adicionais de até US\$ 1,6 bilhão (4% do PIB) de IFIs e por meio de emissão de títulos.

Desde o início de março, o banco central reduziu a taxa de juros em 275 pontos base, para 1,25%. A taxa de juros da facilidade de liquidez overnight do banco central também foi reduzida, em 200 pontos-base, de 4,5% para 2,5%. O Banco Central também reduziu os requisitos mínimos de reserva para depósitos em moeda nacional e estrangeira, liberando US\$ 959 milhões no processo para os bancos fazerem novos empréstimos. Além disso, foi criado um Mecanismo Nacional de Crédito Especial de Emergência (FCE) para canalizar até \$ 760 milhões em suporte de liquidez para as PME. O governo também permitiu que os bancos refinanciassem automaticamente empréstimos para empresas do setor privado com dificuldades de pagamento e adiaram a cobrança de impostos e taxas de usuário por 2 meses.

A Agência de Financiamento do Desenvolvimento (AFD) iniciou programas para ajudar a refinarciar empréstimos à habitação por um período de 60 meses e para ajudar as PME a financiar necessidades de capital de giro. Foi criado um Fundo de Garantia para MPME de US\$ 500 milhões para apoiar a criação de crédito no setor de PME.

## TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

O banco central continua com sua política de permitir que a taxa de câmbio absorva choques e tenha seu valor determinado pelas forças do mercado. As intervenções cambiais são realizadas apenas para evitar condições desordenadas do mercado. Em 21 de abril, o Conselho Executivo do FMI aprovou um empréstimo de financiamento de emergência sob o RFI no valor de \$ 274 milhões.

## País: Peru

O governo aprovou 1,1 bilhão de soles (0,14% do PIB) para atender a emergências de saúde. Além disso, o governo aprovou aproximadamente 3,4 bilhões de soles (0,4% do PIB) em transferências diretas para apoiar famílias pobres durante o período de isolamento nacional de quatro semanas e é provável que aumente esse montante dada o prolongamento desse período. O governo aprovou uma prorrogação de três meses para a declaração de imposto de renda para as PME e está concedendo flexibilidade a empresas e famílias no pagamento de passivos fiscais. Estima-se que essas medidas tributárias proporcionem um alívio temporário na ordem de 1,4% do PIB. O governo também aprovou a criação de um fundo de 300 milhões de soles (ou 0,04% do PIB) para ajudar PMEs qualificadas a garantir capital de giro e/ou refinarciar dívidas. O governo anunciou um adiamento dos pagamentos de

eletricidade e água para as famílias. O governo anunciou recentemente um pacote maior de apoio fiscal que levaria o apoio fiscal total a aproximadamente 7% do PIB. O banco central cortou a taxa de juros em 200 pontos base, elevando-a a ¼ por cento, e está monitorando a evolução da inflação e seus determinantes, a fim de aumentar o estímulo monetário, se necessário. Além disso, o banco central reduziu os requisitos de reservas, forneceu liquidez ao sistema financeiro por meio de operações compromissadas e anunciou recentemente um pacote de 30 bilhões de soles (quase 4% do PIB) em assistência à liquidez (apoiada por garantias governamentais) para apoiar a concessão de empréstimos e a cadeia de pagamentos. A superintendência dos bancos emitiu uma notificação que permite às instituições financeiras alterar as condições dos seus empréstimos às famílias e empresas afetadas pelo surto de Covid-19 sem alterar a classificação dos empréstimos. Essas operações devem atender a condições bem definidas, incluindo um período máximo de modificação de seis meses.

#### TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS

O banco central atua desde o final de fevereiro para mitigar condições desordenadas no mercado de câmbio. Em 22 de abril, o banco central havia vendido aproximadamente US \$ 2 bilhões (ou 0,9% do PIB) em swaps cambiais. As reservas internacionais permanecem significativas, em torno de 30% do PIB.

### País: Portugal

As principais medidas fiscais incluem: i) 1 bilhão de euros por mês (0,5% do PIB) em apoio financeiro às pessoas temporariamente dispensadas pelo empregador; ii) 3,7 bilhões de euros (1,9% do PIB) de linhas de crédito garantidas pelo Estado para médias, pequenas e micro empresas nos setores afetados, operadas através do sistema bancário; iii) 6,2 bilhões de euros (3,2% do PIB) de diferimentos de contribuições fiscais e previdenciárias (dentro de um ano) para empresas e funcionários. Também é fornecido apoio financeiro adicional para: os trabalhadores autônomos afetados pelo vírus; pessoas forçadas a ficar em casa para cuidar de crianças e; doentes ou isolados devido ao vírus. Finalmente, houve recursos adicionais transferidos para o sistema de saúde, e a regulamentação sobre horas extras de funcionários, procedimentos de contratação e regras de compras foram facilitadas. \*\*\*Medidas comuns à União Europeia (ver abaixo)

O governo português aprovou uma moratória de seis meses para pagamentos de empréstimos bancários para famílias e empresas afetadas pelo surto de coronavírus. O Banco de Portugal (BdP) relaxou alguns aspectos de suas medidas macroprudenciais de crédito ao consumidor. Além disso, o BdP anunciou uma série de medidas direcionadas a bancos menos significativos sob sua supervisão, em consonância com as iniciativas empreendidas pelo BCE e pela EBA. Isso inclui a possibilidade de operar temporariamente abaixo dos requisitos selecionados de capital e liquidez; uma recomendação para restringir a distribuição de dividendos; prorrogação dos prazos de algumas obrigações de declaração; e reagendamento de inspeções locais além de exercício de stress test.

## País: Reino Unido

As medidas tributárias e de despesas incluem: (i) financiamento adicional para o NHS, serviços públicos e instituições de caridade (14,7 bilhões de libras); (ii) medidas para apoiar as empresas (27 bilhões de libras), incluindo isenção de impostos sobre propriedades, subsídios diretos para pequenas empresas e empresas nos setores mais afetados e compensação por licença médica; e (iii) fortalecer a rede de segurança social para apoiar as pessoas vulneráveis (em quase 7 bilhões de libras), aumentando os pagamentos no âmbito do crédito universal e expandindo outros benefícios. O governo lançou com o British Business Bank para apoiar PMEs e o Coronavirus Large Business Interruption Loans Scheme para apoiar empresas maiores; adia o pagamento do IVA para o segundo trimestre de 2020 até o final do ano fiscal e o pagamento do imposto de renda dos trabalhadores independentes por seis meses; e pagará 80% dos ganhos de trabalhadores independentes/autônomos e de licença (até um máximo de £ 2.500 por funcionário por mês) por um período inicial de 3 meses (podendo ser prorrogado por um mês). O governo também estabeleceu um pacote de 1 bilhão de libras para apoiar as empresas que impulsionam a inovação e o desenvolvimento por meio de doações e empréstimos. Para apoiar a resposta internacional, o governo disponibilizou £ 150 milhões para o Fundo de Contenção e Ajuda em Catástrofes do FMI. As principais medidas incluem: (i) redução da taxa bancária em 65 pontos base para 0,1%; (ii) expandir a participação do banco central de títulos públicos do Reino Unido e títulos corporativos não financeiros em £ 200 bilhões; (iii) a introdução de um novo Esquema de Financiamento a Prazo para reforçar o escalonamento da redução das taxas, com incentivos adicionais para empréstimos à economia real, e especialmente às PME; (iv) O Tesouro do Reino Unido (HM) e o Banco de Inglaterra (BoE) concordaram em estender temporariamente o uso da conta garantida pelo governo para fornecer uma fonte de curto prazo de liquidez adicional ao governo, se necessário; (v) lançar o HM Treasury — Bank of England Covid Corporate Financing Facility, que, juntamente com o Coronavirus Business Loans Interruption Scheme, disponibilizará 330 bilhões de libras em empréstimos e garantias disponíveis para as empresas (15% do PIB); (vi) ativação de um Contingent Term Repo Facility para complementar as instalações de liquidez do Banco em libras esterlina; (vii) juntamente com bancos centrais do Canadá, Japão, Zona Euro, EUA e Suíça, melhorando ainda mais a disponibilização de liquidez por meio dos acordos de linha de swap de liquidez em dólares americanos; e (viii) reduzir a taxa de buffer anticíclico do Reino Unido para 0% de uma trajetória pré-existente para 2% até dezembro de 2020, com a orientação de que permanecerá lá por pelo menos 12 meses. A Autoridade Reguladora Prudencial (PRA) estabeleceu a expectativa de que os bancos não aumentem dividendos ou similares, como bônus, em resposta a ações políticas. Veja também: <https://www.bankofengland.co.uk/coronavirus>. A Financial Conduct Authority (FCA) introduziu um pacote de medidas temporárias direcionadas para apoiar os clientes afetados pelo coronavírus, incluindo a expectativa de que as empresas ofereçam um congelamento de pagamentos em empréstimos e cartões de crédito por até três meses.

## País: Rússia

As principais medidas incluem: (i) aumento da remuneração da equipe médica e dos inspetores de saúde e segurança; (ii) indivíduos em quarentena para receber benefícios por licença médica e licença por doença igual a pelo menos um salário mínimo até o final de 2020; (iii) benefícios de desemprego iguais a pelo menos um salário mínimo por três meses, inclusive para trabalhadores independentes/autônomos; (iv) todas as famílias com crianças de até 3 anos de idade e com receitas elegíveis receberão um benefício adicional por 3 meses, a partir de abril, e todas as famílias com crianças em que os pais perderem o emprego receberão um benefício adicional para cada criança por 3 meses; (v) bonificações de juros para PMEs e empresas importantes do ponto de vista sistêmico; (vi) diferimentos de impostos para as empresas mais afetadas na maioria dos impostos; (vii) diferimentos nas contribuições sociais para as PME nos setores afetados por 6 meses; (viii) contribuições sociais das PME sobre salários acima do salário mínimo foram permanentemente reduzidos de 30 para 15%; (ix) diferimentos nos pagamentos de aluguel para todos os níveis do governo até o final do ano e também zero aluguel para o governo federal por três meses para PMEs nos setores mais afetados; (x) doações orçamentárias para PMEs das indústrias afetadas, para cobrir salários à taxa de um salário mínimo por funcionário por dois meses, mais empréstimos com juros zero para todas as empresas das indústrias afetadas pagarem salários mínimos por 6 meses; (xi) zero imposto de importação para produtos farmacêuticos e suprimentos e equipamentos médicos; e (xii) empréstimos garantidos para PMEs e indústrias afetadas. Atualmente, o custo total do pacote fiscal é estimado em 2,1% do PIB. Em 24 de abril, o CBR reduziu a taxa de apólice em 50 bps para 5,5%. O Banco Central da Rússia (CBR) começou a vender reservas cambiais do Fundo Nacional de Assistência Social em 10 de março, refletindo a queda nos preços do petróleo abaixo do preço de referência sob a regra fiscal e posteriormente para a compra do Sberbank pelo governo. Também aumentou o limite de suas operações de swap cambial.

A CBR introduziu flexibilização regulatória temporária para os bancos destinados a ajudar mutuários corporativos e um tratamento mais favorável para empréstimos de câmbio emitidos para determinados setores. A tolerância no que respeita ao provisionamento dos empréstimos às empresas e às PME reestruturadas será aplicável a todos os setores, e não apenas aos afetados pela COVID. O CBR introduziu um novo mecanismo de RUB 500 bilhões para empréstimos a PME.

Os bancos foram autorizados a avaliar os valores mobiliários ao seu preço a partir de 1º de março. As operações de câmbio também podem ser avaliadas à taxa de câmbio de 1º de março, exceto para as operações forex em aberto. A contribuição do Fundo de Seguro de Depósito será reduzida de 0,15% para 0,1% até o final de 2020. Além disso, o CBR aprovou medidas para facilitar os regulamentos de liquidez para instituições de crédito importantes. Foi adotado um conjunto de medidas para proteger os varejistas que sofrem da pandemia. O Parlamento aprovou uma lei que garante a possibilidade de os cidadãos e as PME afetados receberem diferimentos nos pagamentos de empréstimos por até seis meses. Os bancos não podem classificar esses empréstimos como reestruturados para efeitos de provisionamento de perdas até 30 de Setembro de 2020. As medidas para as famílias incluem a anulação de acréscimos aos ponderadores de risco para empréstimos hipotecários emitidos antes de 1 de Abril.

Outras medidas de apoio ao setor financeiro incluíram medidas para garantir a disponibilidade de serviços de instituições financeiras não bancárias e para promover serviços remotos ao cliente.

**País: Uruguai**

Foram mobilizados recursos adicionais para fazer face à emergência de saúde pública, inclusive recorrendo a linhas de crédito eventuais de outras instituições financeiras internacionais. Além disso, algumas obrigações fiscais e de pensão serão adiadas ou reduzidas; as regras para reivindicar o seguro-desemprego estão se tornando mais flexíveis; os trabalhadores mais velhos serão subsidiados para que não precisem sair de casa; e a assistência aos grupos mais vulneráveis será ampliada. O custo da expansão do seguro-desemprego, da assistência aos trabalhadores mais velhos e das transferências de renda é estimado em US\$ 400 milhões (0,7% do PIB), e o custo total fiscal da pandemia, incluindo algumas medidas adicionais e queda na receita tributária, está atualmente estimado em aproximadamente o dobro dessa quantidade. Como medida de solidariedade, os salários dos funcionários públicos mais bem pagos estão sendo reduzidos em até 20%, com suas economias sendo direcionadas ao recém-criado Fundo Coronavírus.

O banco central reduziu temporariamente os requerimentos de reserva que se aplicam ao peso nominal e aos depósitos em peso ajustados pela inflação nos bancos comerciais. Espera-se que essa medida injete cerca de US\$ 300 milhões em liquidez adicional no sistema financeiro.

O banco central relaxou temporariamente os regulamentos nos mercados de títulos mobiliários e pagamentos e estendeu os prazos para envio de dados.

Os pagamentos de empréstimos para famílias e empresas que possam ser afetadas pelas medidas de saúde pública devem ser adiados por até 180 dias.

O fundo que garante empréstimos para PMEs será ampliado de US\$ 50 milhões para US\$ 500 milhões (utilizando financiamento de organizações internacionais). Isso permitirá garantir empréstimos para PMEs no total de US\$ 2,5 bilhões. Além disso, a taxa de comissão cobrada pelo fundo será reduzida substancialmente.

O BROU (o maior banco comercial do país, de propriedade do governo) concederá empréstimos a empresas. O financiamento disponível atualmente é de US\$ 50 milhões, que podem ser aumentados - também com financiamento de organizações internacionais - para US\$ 120 milhões. Além disso, o programa de crédito direto para micro e pequenas empresas concederá empréstimos de capital de giro de até 18 meses às empresas afetadas a taxas subsidiadas. Os reembolsos de empréstimos para essas empresas estão sendo suspensos por pelo menos 30 dias.

**TAXA DE BOLSA E SALDO DE PAGAMENTOS**

A taxa de câmbio foi ajustada, com a intervenção do banco central para limitar a volatilidade indevida no mercado.

**\*\*\* Medidas monetárias comuns à União Europeia**

O BCE decidiu fornecer apoio à política monetária por meio de (i) compras de ativos adicionais de € 120 bilhões até o final de 2020 no âmbito do programa existente (APP) e do (ii)

fornecimento de leilões adicionais temporários da parcela integral, facilidade de liquidez temporária de taxa fixa à taxa da facilidade permanente de depósito e condições mais favoráveis nas operações de refinanciamento de longo prazo direcionadas existentes (TLTRO-III) entre junho de 2020 e junho de 2021. Outras medidas incluíram um programa adicional de compra de ativos no valor de €750 bilhões em títulos do setor público e privado (Pandemic Emergency Purchase Programa, PEPP) até o final de 2020, uma gama ampliada de ativos elegíveis no âmbito do programa de compras do setor corporativo (CSPP) e relaxamento dos requisitos de garantia para operações de refinanciamento do SistemaEURO (MROs, LTROs, TLTROs). O BCE também anunciou um amplo pacote de medidas de alívio de garantias para operações de crédito no início de abril. Isso inclui uma redução permanente de 20% do deságio do colateral para ativos não comercializáveis e medidas temporárias para a duração do PEPP (com o objetivo de reavaliar sua eficácia antes do final de 2020), como uma redução de 20% dos deságios do colateral e uma expansão da elegibilidade de garantias para incluir títulos soberanos gregos, bem como uma expansão do escopo da chamada estrutura adicional de créditos, para que também incluía empréstimos garantidos pelo setor público a PMEs, trabalhadores autônomos/independentes e famílias. Em uma tentativa de mitigar o impacto de possíveis rebaixamentos de classificação na disponibilidade de garantias, em 22 de abril, o BCE também anunciou que concederia até setembro de 2021 a elegibilidade de ativos negociáveis que ficassem abaixo dos atuais requisitos mínimos de qualidade de crédito de "BBB-" ("A - "para títulos lastreados em ativos). Os ativos que ficarem abaixo desses requisitos mínimos de qualidade de crédito estarão sujeitos a deságios com base em suas classificações reais.

A Supervisão Bancária do BCE permitiu que instituições importantes operassem temporariamente abaixo do Guia do Pilar 2, do buffer de conservação de capital e do índice de cobertura de liquidez (LCR). Além disso, novas regras sobre a composição do capital para atender ao Requisito do Pilar 2 (P2R) foram antecipadas para liberar um capital adicional. O BCE considera que a liberação adequada do buffer de capital anticíclico (CCyB) pelas autoridades macroprudenciais nacionais melhorará suas medidas de liberação de capital. A Supervisão Bancária do BCE decidiu ainda exercer, a título temporário, flexibilidade nos requisitos de classificação e nas expectativas em matéria de provisionamento de perdas para empréstimos vencidos que são cobertos por garantias públicas e moratórias públicas relacionadas ao COVID-19; também recomendou que os bancos evitassem premissas pró-cíclicas para a determinação de provisões para perdas e optassem pelas regras transitórias do IFRS9. Mais recentemente, a Supervisão Bancária do BCE solicitou aos bancos que não pagassem dividendos para os exercícios de 2019 e 2020 nem recomprassem ações durante a pandemia de COVID-19, da qual o capital conservado deve ser usado para apoiar famílias, pequenas empresas e pessoas que realizaram empréstimos corporativos e / ou para absorver as perdas nas exposições existentes a esses mutuários. A Supervisão Bancária do BCE também forneceu algum alívio temporário de capital para o risco de mercado, ajustando o piso prudencial às atuais exigências mínimas de capital dos bancos.

## Políticas tributárias por países<sup>42</sup>

### Medidas para melhorar o fluxo de caixa dos negócios.

#### Medida para melhorar o fluxo de caixa das empresas - Medidas de administração tributária.

- Extensão de declaração fiscal (33%)
  - o AUT, BEL, CAN, FIN, JPN, KOR, LUX, MEX, SVN, SVK, EUA
  - + CHN, IND, SAU
- Diferimento de pagamentos de impostos e / ou SSC-Contribuições Previdenciárias e / ou alterações no prazo em que os pagamentos são devidos e / ou redução ou renúncia a pagamentos antecipados de impostos (mas não do passivo fiscal final) (77%).
  - o AUS, AUT, BEL, CAN, CHE, CHL, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, GRC, ISL, ISR, ITA, JPN, LTU, LTV, LUX, MEX, NDL, NOR, POL, PRT, SVN, SWE, TUR, EUA
  - + IDN, BRA, RUS, SAU, ZAF
- Alterações no cálculo dos pagamentos antecipados de impostos para refletir os passivos fiscais atuais e não do ano passado.
  - o Vários países - informações a serem adicionadas
  - + IDN
- Alteração temporária da função de imposto sobre remessas das empresas (2%)
  - o CHN
- Reembolsos mais flexíveis da dívida fiscal, incluindo renúncia a juros e multas em caso de atraso no pagamento (38% ou mais)
  - o Muitos países, incluindo AUS, AUT, BEL, CHE, CHL, DEU, EST, FIN, GBR, IRL, ITA, NDL, NZL, PRT + ARG, SAU
- Reembolso de impostos aprimorados (ICMS/IVA e outros impostos) (33%)
  - o AUS, CAN, CHL, DEU, GRC, ISL, LTV, LUX, SWE, EUA
  - + CHN, IDN, SAU, ZAF
- Mudanças nas políticas de auditoria  
(O CTPT não registrou informações sobre essa medida - consulte o questionário de administração tributária)

#### Medida para melhorar o fluxo de caixa das empresas - Medidas de política tributária

- SSC-Contribuições Previdenciárias reduzidas (26%)
  - o ESP, GRC, HUN, MEX, NOR, SVK, SWE
  - + ARG, CHN, ZAF
- Reduções nas alíquotas de imposto das empresas (que não sejam SSC-Contribuições Previdenciárias) (5%)
  - o IDN, CHN
  - + RUS
- Reembolso de SSC- Contribuições Previdenciárias ou imposto anteriormente retido / pago (5%)
  - o DEU, SWE

<sup>42</sup> A OECD mantém um Excel em permanente atualização sobre políticas tributárias adotadas nos países, o qual está disponível nos links: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/> (em inglês, atualizado) ou [https://drive.google.com/file/d/1vR-GG7LF17GXoej5rQ\\_3\\_wzeLmzHmUVI/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1vR-GG7LF17GXoej5rQ_3_wzeLmzHmUVI/view?usp=sharing) (tradução em português da versão de 09/04/2020)

- Renúncias fiscais (em geral ou direcionadas a setores ou empresas específicos) (observe que as renúncias a pagamentos antecipados de impostos estão incluídas na seção de administração tributária, pois não implicam renúncia a obrigações fiscais finais) (9%)
  - o HUN, GBR, KOR, POL
- Provisões para prejuízos fiscais aprimoradas (reporte ou retrocesso) (14%)
  - o CZE, NOR, POL, SVK, EUA
  - + CHN
- Deduções, subsídios e créditos temporários (exceto provisões para prejuízos fiscais) (2%)
  - o KOR
- Deduções, subsídios ou créditos fiscais permanentes (exceto provisões para prejuízos fiscais)
- Créditos fiscais de reembolso

#### Medidas para melhorar o fluxo de caixa dos negócios.

- Empréstimos e esquemas de garantia de empréstimos para pagar salários de trabalhadores que não são demitidos
- Empréstimos e esquemas de garantia de empréstimos (em geral) (POR FAVOR, observe que talvez não tenhamos sido exaustivos, pois isso está no limite do questionário) (30%)
  - o AUS, CAN, CHE, EST, FRA, GBR, ISR, PRT, SVK, SWE, EUA
  - + BRA, ZAF
- Financiamento adicional para startups e investidores públicos de capital de risco
  - o GER
- Subsídio salarial pago ao empregador (isto é, governo pagando total ou parcialmente o salário dos trabalhadores cujas horas de trabalho foram reduzidas parcial ou totalmente; pagas pelo governo geral ou pagas pelo sistema de benefícios de desemprego ao empregador; pressupõe / impõe que os trabalhadores não sejam demitidos) (26%)
  - o AUS, CAN, DNK, GBR, IRL, LTU, NZL, POL, SVN, SWE
  - + ZAF
- Diferimento de custos comerciais não salariais (por exemplo, aluguel, juros) (7%)
  - o SVK, SWE, EUA
- Subsídios de custos comerciais não salariais (ou seja, governo parcial ou totalmente pagando por custos comerciais não salariais) (9%)
  - o AUS, DNK, ITA, GRC
- Subsídios para trabalhadores por conta própria (23%)
  - o CHE, DNK, ESP, EST, GRC, ITA, IRL, LTU, POL, EUA
- Diferimento das distribuições de dividendos (principalmente para empresas estatais)

#### Apoiar medidas direcionadas a setores específicos (turismo, transporte, companhias aéreas, etc.) (33%)

- o AUS, BEL, CHE, EST, GBR, HUN, ISL, ITA, NOR, PRT, SWE, TUR, EUA
- + ZAF

**Medida para melhorar o fluxo de caixa das famílias*****Medida para melhorar o fluxo de caixa das famílias - Medidas fiscais***

- Diferimento de pagamentos de impostos e / ou SSC-Contribuições Previdenciárias (empregado) (35%)
  - o AUS, AUT, BEL, CZE, DEU, ESP, GBR, HUN, IRL, ITA, JPN, LTV, NDL, SWE, EUA
- Isenção de impostos e / ou pagamentos de SSC-Contribuições Previdenciárias (empregado) (7%)
  - o HUN, IRL
  - + IDN
- Reduções nas alíquotas de imposto (IRPF, SSC-Contribuições Previdenciárias de funcionários etc.) pagas pelas famílias
- Medidas de restrição temporária da base tributária (deduções, abonos ou créditos) (2%)
  - o KOR
- Medidas permanentes de restrição da matéria coletável
- Extensões de declaração fiscal (19%)
  - o BEL, CAN, FRA, JPN, LUX, SVK, EUA
  - + IND
- Contratos de dívida tributária flexíveis para pessoas físicas

***Medida para melhorar o fluxo de caixa das famílias - Transferências e benefícios em dinheiro.***

- Subsídio salarial destinado a trabalhadores que perderam parcial ou totalmente o emprego - acesso facilitado a acordos de desemprego parcial (ou seja, o sistema de desemprego paga o salário diretamente ao empregado e não ao empregador que se compromete a não demitir o trabalhador) (23%)
  - o BEL, CHE, ESP, EST, FRA, GRC, ISL, NDL, PRT
  - + BRA
- Subsídios salariais para indivíduos que precisam ficar em casa para cuidar de crianças (16%)
  - o CHE, FRA, GRC, LTU, PRT, SVK, EUA
- Subsídios salariais a outros grupos específicos de indivíduos
- Elegibilidade aumentada e / ou prolongada dos subsídios de desemprego (37%)
  - o AUS, PODE, CHE, CHL, GRC, GBR, ESP, ISL, IRL, ISR, NDL, NOR, PRT, EUA
  - + ARG, BRA
- Elegibilidade aprimorada e / ou estendida do subsídio de doença (30%)
  - o CAN, DNK, EST, GBR, IRL, LTU, PRT, SVK, SWE, EUA
  - + ARG, BRA, ZAF
- Elegibilidade aprimorada e / ou estendida de outras transferências de renda (12%)
  - o AUS, CAN, CHL, ISL
  - + ARG
- Elegibilidade aprimorada e / ou estendida das aposentadorias e retirada antecipada da poupança (7%)
  - o AUS, EUA
  - + ZAF

- Transferência de dinheiro “nova” única ou temporária (2%)
  - o ARG
- Pagamento antecipado de benefícios sociais

#### **Medidas para melhorar o fluxo de caixa das famílias - Medidas não tributárias**

- Diferimento dos custos fixos das famílias, incluindo pagamentos de juros de hipotecas (geralmente caso a caso) (16%)
  - o BEL, CHL, ESP, FIN, IRL, GBR, GRC

#### **Medida para apoiar o consumo**

- Alteração nas taxas de ICMS/IVA
- Redução ou isenção de direitos de importação (2%)
  - o IDN
- Regulamento para evitar aumentos injustificados de preços (5%)
  - o ARG, ZAF
- Outras medidas

#### **Medida para apoiar o investimento**

- Provisões aceleradas de depreciação fiscal (2%)
  - o AUS
- Subsídios de depreciação fiscal aprimorados
- Reduções de taxa

#### **Medida para estimular o emprego**

- Taxas de imposto reduzidas para bônus, horas extras trabalhadas, etc.
- Disposições fiscais para empresas que treinam trabalhadores desempregados para ajudar durante a crise (2%)
  - o PRT

#### **Medida para apoiar o setor da saúde**

- Reduções de IRPF / SSC-Contribuições Previdenciárias para trabalhadores do setor de saúde (bônus, horas extras etc.) (7%)
  - o GRC, AUT
  - + CHN
- Medidas para aumentar o número de trabalhadores do setor da saúde (incluindo medidas para garantir direitos à pensão ou benefícios) não são afetados para aposentados ou outros trabalhadores que começam a trabalhar no setor da saúde (5%)
  - o NOR, AUT
- Reduções nos impostos corporativos ou depreciação acelerada dos impostos direcionados à produção de equipamentos, bens e serviços de saúde (4%)
  - o POL
  - + CHN
- Isenções de ICMS/IVA / reduções de taxas para medicamentos, equipamentos e serviços prestados no combate ao vírus (24%)
  - o AUT, BEL, CAN, GBR, GRC, POL, EUA
  - + ARG, BRA, CHN, RUS

- Medidas para acelerar o desembaraço aduaneiro de certas mercadorias destinadas ao combate ao Covid-19 (7%)
  - o IRL
  - + ARG, BRA
- Tributação e doações (14%)
  - o AUT, BEL, ITA, POL, EUA
  - + CHN
- Incentivar pagamentos com cartão de crédito (para evitar riscos à saúde por usar dinheiro) (5%)
  - o IRL, KOR

**Recursos financeiros aprimorados para governos subcentrais (5%)**

- NOR, EUA

[veredas.org](http://veredas.org)