



15 DE JUNHO DE 2020

É possível voltar à normalidade? A economia global em um contexto pós-pandemia

Por André Moreira Cunha e Andrés Ferrari, professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS

“The COVID-19 pandemic is a global health crisis without precedent in living memory. It has triggered the most severe economic recession in nearly a century and is causing enormous damage to people’s health, jobs and well-being.” – OECD Economic Outlook, June 2020.

“By ‘uncertain’ knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty... The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence... About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know.” – John Maynard Keynes, 1937[1].

Os efeitos da pandemia da Covid-19 já se manifestam de forma contundente sobre o desempenho da economia global. E, mais importante, projetam uma sombra de incertezas radicais sobre o futuro. São muitas as dúvidas associadas à busca de normalidade, supondo-se que esta seja possível. Enquanto há países que parecem ter deixado para trás as fases mais críticas da pandemia, em outros se acelera a contagem do número de contaminados e de óbitos. Há, ainda, o temor sobre uma segunda rodada de contágios e a esperança no desenvolvimento de novos tratamentos e vacinas.

Para além dos temas sanitários, emerge o complexo leque de fenômenos políticos e econômicos, domésticos e internacionais, que se inter-relacionam e, assim, condicionam os tomadores de decisão. Poucas são as certezas disponíveis, ao passo que se multiplicam as especulações sobre como a economia, a política, a cultura e as relações sociais irão se transformar em decorrência da pandemia. Mais do que nunca, segue válida a observação de Keynes sobre a natureza das incertezas que cercam o mundo das decisões econômicas.

Mas o que sabemos até o momento? Por um lado, há pouca divergência sobre o fato de que a economia global não se apresentava em condições de sólida recuperação nos anos que se seguiram à crise financeira global (CFG, 2007-2009). As evidências disponíveis indicam que, na última década, houve um desempenho relativamente pior em termos de crescimento da renda *per capita*, de ampliação de investimentos produtivos, de ganhos de produtividade ou de geração de empregos, dentre outras manifestações da economia real[2]. Tal característica ganha relevo quando o período recente é comparado com outros episódios de *boom and bust*, particularmente no caso das economias de alta renda (EAR).

Ademais, no plano financeiro os desequilíbrios eram marcantes, especialmente o acúmulo crescente de dívidas por empresas, famílias e governos[3]. No caso dos governos das EAR, a ampliação da dívida pública foi, como regra geral, um subproduto dos esforços para saneamento dos respectivos sistemas financeiros e a atenuação dos efeitos reais da CFG. Da mesma forma, a redução da mobilidade social ascendente para a maioria da sociedade e o acúmulo de privilégios e proteções aos estratos superiores de renda, particularmente aos rentistas, produziram frustrações crescentes nas democracias liberais. Governos nacionalistas e populistas ganharam espaço e passaram a repudiar os arranjos multilaterais criados no pós-guerra. O processo de globalização, tido como irreversível, deu sinais de fadiga[4].

Na sequência apontamos alguns dos condicionantes recentes e de projeções para o desempenho da economia global. Busca-se, assim, atualizar temas previamente tratados por nós e por outros analistas[5], sem a pretensão de esgotar seus desdobramentos e implicações. Trata-se, portanto, de explorar, ainda que de forma preliminar, algumas dimensões da complexa realidade contemporânea, e que deverão ser objeto de análise mais detalhada em trabalhos futuros. Assim, merecem destaque os seguintes aspectos:

- 1. Recuperação instável e assimétrica no nível de atividades.** Como nos anos que se seguiram à CFG, a recuperação no nível de atividades deverá ser assimétrica, tanto em termos de desempenho das diferentes economias, quanto dos setores dentro de cada economia. Para o Banco Mundial (Global Economic Prospects, June 2020), a contração do PIB global será de -5,2% em 2020, com variação de -7% nas economias maduras e -2,5% nos países de renda média e baixa. Se as projeções do Banco Mundial (BM) se confirmarem, 2020 será o ano com o maior número de países experimentando contrações no nível de atividades desde 1870. Para 2021, o BM projeta crescimento de 4,2% para a economia global. Outras estimativas também sugerem forte queda em 2020 e recuperação moderada em 2021. A OCDE, por exemplo, trabalha distintas possibilidades de desempenho das economias, que se diferenciam em função das perspectivas de agravamento ou não da pandemia. Nesse sentido, a variação da renda global poderia oscilar entre -6% a.a. a -7,6% a.a. (OECD Economic Outlook, June 2020).
- 2. Comércio Global em Queda.** A pandemia da Covid-19 atingiu fortemente o setor de serviços, que representa a maior parcela da renda nacional pelo lado da composição setorial. Da mesma forma, a potencial fragmentação nas cadeias globais de valor e a menor intensidade do comércio internacional criarão dificuldades para a retomada da produção industrial. De acordo com o BM, o volume de exportações deverá se contrair em mais de 15%. Com a demanda externa enfraquecida e o comprometimento da capacidade de gastar das famílias, as economias terão dificuldades em manter trajetórias robustas de recuperação sem um importante nível de ativismo estatal.
- 3. O Perfil da Retomada.** Portanto, a questão central aqui é menos com respeito à retomada de curto prazo que, em tese, poderia ter um formato em “V” em algumas economias. O nó górdio será a sua sustentabilidade ao longo do tempo[6] e as heranças de desequilíbrios adicionais. Recuperações mais lentas em forma de “U”, retomadas com repiques negativos (“W”) ou uma queda prolongada na tendência de crescimento (“L”) são possibilidades ainda em tela, a depender da situação epidemiológica e social, bem como da reação mais ou menos efetiva dos governos[7].
- 4. Os estímulos oficiais são recordes, porém seus resultados permanecem incertos.** Até o final de maio, os governos de países avançados e em desenvolvimento haviam anunciado aportes da ordem de US\$ 10 trilhões para dar sustentação às suas economias[8]. Como proporção das respectivas rendas nacionais, tal montante equivale, especialmente para as EARs, ao dobro dos estímulos pós-crise financeira global (CFG, 2007-2009). Como era de se esperar, as EARs apoiam relativamente mais as suas economias e sociedades[9]. Porém, e a despeito desse esforço, ainda não está claro se as medidas governamentais serão suficientes para reativar as economias. Há evidências, particularmente no caso dos EUA, de que os recursos direcionados para as famílias não estão se traduzindo integralmente em aumento de gastos em consumo de bens e serviços finais[10]. Os dados até abril sugerem o aumento na demanda precaucional por poupança[11]. Por isso mesmo, o debate em torno dos investimentos públicos deverá ganhar maior espaço. A ampliação da incerteza tende a reduzir a disposição das famílias gastarem, especialmente em bens duráveis ou na aquisição de imóveis. Para compensar a queda abrupta na demanda, haverá maior pressão para o uso do gasto público em infraestrutura e outras áreas que ampliem o estoque de capital físico e humano. Fazer isso com eficiência, tempestividade e com base em arranjos financeiros viáveis no longo prazo poderá ser decisivo na retomada. Para tanto, a correta articulação entre Estados e mercados se faz necessária. O predomínio das ideologias antiestatais não contribuirá para fortalecer os elos de complementaridade entre investimentos públicos e privados[12].
- 5. Não está dada a capacidade de as economias retomarem patamares mais robustos e sustentáveis de expansão da renda per capita nos próximos anos.** Kose *et al.* (2020, *op cit.*) demonstraram que o período pós-CFG caracterizou-se pelo mais frágil dos episódios de recuperação pós-recessão do pós-guerra, especialmente dentre as EARs. Como as condições reais, financeiras e políticas correntes são relativamente mais frágeis do que aquelas experimentadas há pouco mais de uma década, torna-se plausível assumir-se um cenário de menor dinamismo e de maior instabilidade no ritmo de crescimento econômico. Para evitar esse horizonte, o esforço global de coordenação política deverá ser ampliado para reverter as tendências de “fechamento das economias” e garantir a elevação de investimentos produtivos e em recursos humanos, especialmente os de origem pública, posto que o setor privado está estrangulado por problemas como a elevada capacidade ociosa, os níveis altos de endividamento e a rentabilidade reduzida.
- 6. Não existem pressões inflacionárias no curto prazo.** A pandemia da Covid-19 representou, simultaneamente, um choque negativo de demanda, que gera pressões deflacionárias; e outro, também negativo, de oferta, que opera no sentido contrário. No curto prazo, a tendência é de predomínio das forças deflacionárias. Nas economias maduras, os Bancos Centrais ampliam a

liquidez de forma recorde em termos de volume e intensidade, sem que as expectativas inflacionárias sejam contaminadas. Nos Estados Unidos, na Europa e no Japão os núcleos dos índices de preço ao consumidor e as expectativas sobre a inflação futura seguem sistematicamente abaixo de 2% a.a. ou flertam com patamares próximos ou abaixo de 0% a.a.[13]. Da mesma forma, os preços internacionais de *commodities* energéticas, minerais e agrícolas encontram-se em patamares abaixo das tendências recentes[14]. Todavia, não está claro qual será o comportamento de mais longo prazo dos preços, tendo em vista a combinação entre os choques negativos de oferta e os estímulos monetários excepcionais. Na década que se seguiu à CFG, a inflação foi surpreendentemente baixa, dada a forte expansão no balanço dos bancos centrais. Não se deve assumir como dada a projeção futura desta mesma realidade, certamente não para todas as economias.

7. **Os mercados financeiros se movem pelos estímulos monetários**[15]. Após forte contração em março e abril, os mercados acionários e de dívida apresentaram importante recuperação a partir de maio[16]. Os estímulos fiscais e monetários e as perspectivas de superação da fase mais dura do isolamento social contribuem para o desempenho recente. Particular atenção deve ser dada à ação contundente dos bancos centrais (BCs) das economias maduras, que retomaram suas políticas não convencionais em volumes e intensidades maiores do que as realizadas na sequência da CFG. A compra de ativos exóticos, como ETFs, e de ações passou a ser rotina na atuação governamental, inclusive dos BCs. Todavia, esse tipo de política repõe para o futuro o ajuste de contas sobre os desequilíbrios entre estoques e fluxos; e preços e valor intrínseco dos ativos. Não são desprezíveis as dúvidas sobre a relação entre a capacidade de geração de lucros das empresas e a solvência de empresas e governos, que parecem se distanciar do movimento recente de valorização das ações, títulos de dívidas e outros ativos.
8. **Novas tecnologias e os dilemas do mundo do trabalho.** O uso de tecnologias combinadas da revolução digital, como a robótica e a inteligência artificial (IA), já trazia o potencial de acelerar as transformações no mundo do trabalho[17]. Com a pandemia, a inteligência artificial ganhou maior proeminência como solução para as dificuldades de organização dos negócios em tempos de distanciamento social. Quanto mais eficiente for o seu uso, menos provável será o retorno a uma realidade onde os problemas cotidianos eram resolvidos primordialmente pela interação entre seres humanos. Como já anunciavam os estudos dedicados a este tema[18], os robôs e a IA não vão substituir somente os trabalhadores do “chão das fábricas”, o que implica desafios renovados quanto ao desenho de políticas públicas voltadas à qualificação e proteção dos recursos humanos. Esses aspectos que já se colocavam como prioridades em uma realidade marcada pela desigualdade no acesso às redes mais robustas de proteção social, possivelmente se tornarão ainda mais relevantes no mundo pós-Covid-19. A potencial redundância na utilização da força de trabalho na realidade pós-pandemia pode reforçar os problemas derivados da fragilidade na recuperação do ritmo de crescimento da renda e do emprego observada depois de 2009. Afinal de contas, máquinas não ficam doentes, não protestam por melhores condições de trabalho e prescindem de estímulos subjetivos para ampliar a produção. Nos anos que se seguiram à crise financeira global, foi marcante a redução na elasticidade renda do emprego[19].
9. **Estados fracos e desorganizados aprofundam os problemas**[20]. A pandemia da Covid-19 pressiona ao limite as capacidades estatais nas mais diversas áreas. As respostas governamentais mais efetivas minimizam as perdas desnecessárias de vidas, empresas e empregos, bem como aceleram a retomada das atividades econômicas e sociais. Por outro lado, lideranças incapazes de compreender as complexidades da crise em curso e que se movem com antolhos moldados por preconceitos ideológicos não são capazes de proteger as suas sociedades[21]. Nas últimas quatro décadas, os principais países do ocidente reduziram a capacidade de atuação dos seus Estados na expectativa de que o setor privado seria capaz de prover todos os bens e serviços necessários à reprodução estável e segura da vida social. Todavia, o resultado desta estratégia está longe de ser animador. O crescimento econômico reduziu-se a cada década e se multiplicaram os problemas associados ao aumento nas desigualdades distributivas, comprometimento do meio ambiente e perda de confiança das populações em seus sistemas políticos, para citar alguns. Por isso mesmo, aqueles países que, a despeito do predomínio da ideologia neoliberal, preservaram alguma densidade em seus serviços públicos de saúde, pesquisa científica, seguridade social, etc. parecem ter tido maior sucesso relativo na redução dos efeitos sanitários, econômicos e sociais da pandemia.
10. **A Geopolítica da crise.** Antes da pandemia, as tensões entre os distintos polos de poder no mundo, particularmente entre Estados Unidos e China, já criavam dificuldades de coordenação das ações governamentais para o enfrentamento dos problemas globais, particularmente o mais relevante deles: as mudanças climáticas. A pandemia, por sua própria natureza, não respeita fronteiras ou ideologias. Seria natural o caminho de se buscar maior cooperação internacional para mitigar os seus efeitos. Todavia, no curto prazo os conflitos – domésticos e internacionais – estão se exacerbando, o que introduz elementos adicionais de incerteza para a eventual recuperação econômica.

Assim, como alerta Daron Acemoglu[22], o enfrentamento dos desafios contemporâneos coloca as sociedades diante de escolhas difíceis. Por um lado, podem ganhar força as tendências de centralização de poder, privado ou estatal, o que, em sua perspectiva, comprometeria os fundamentos da ordem democrática. Por outro lado, haveria o caminho de renovar a vitalidade e a eficiência das instituições econômicas e políticas[23]. Em nossa própria visão, não estão claras, até aqui, quais tendências prevalecerão.

Como enfatizado na epígrafe de Keynes, há padrões calculáveis de incerteza (ou, melhor, de “riscos”) e que envolvem a reprodução social em condições de relativa normalidade. Todavia, vivemos uma era marcada pela radicalização dos níveis de incerteza. Para o grande economista inglês, mesmo nesses momentos há que se atuar sobre a realidade e transformá-la no sentido da construção de uma “sociedade melhor”. É isto o que nos sugere Acemoglu. Sua inspiração reformista se funda na experiência concreta do Estado de Bem-Estar Social (EBES), que surgiu em meio aos conflitos sociais derivados das transformações econômicas e sociais do final do século XIX na Europa, e ganhou força depois da Segunda Guerra Mundial. Foi um tempo de incertezas radicais, uma era de guerras, pandemias, revoluções políticas e crises econômicas. Seus contemporâneos oscilaram entre a adesão a distintos tipos de totalitarismo e a busca por formas mais racionais de realização da promessa iluminista de construção de sociedades livres e progressistas.

O EBES, em suas múltiplas variantes, foi a resposta concreta que permitiu reformar o capitalismo em bases mais inclusivas[24]. Sua reinvenção no mundo contemporâneo é uma alternativa possível, mas não necessariamente provável. Até porque, conhecemos apenas os parâmetros históricos que permitiram a sua emergência, desenvolvimento e perda de vitalidade. Com base nisto, podemos sugerir que sem um EBES robusto e eficiente as tensões sociais já existentes antes da pandemia tenderão a crescer. Diante dos conflitos atuais e de problemas ainda mais desafiadores, como o aquecimento global, torna-se vital moderar as tendências desagregadoras das forças de mercados, no sentido apontado por Polanyi em sua “A Grande Transformação”.

Para tanto, nos parece ser relevante identificar quais tendências econômicas estão em conformação para o mundo pós-pandemia, de modo a contribuir para que tomadores de decisão atuem na mitigação de seus efeitos potencialmente negativos sobre as nossas sociedades. No contexto dos países do Cone Sul, deve-se atentar para as consequências mais imediatas da redução nos fluxos globais de comércio e capitais, bem como para a menor mobilidade de pessoas. Em um mundo ideal, os governos locais poderiam trabalhar para potencializar o uso do mercado regional de forma compensatória à perda de dinamismo da economia global. Tal alternativa não viria em detrimento do fortalecimento de outros vínculos internacionais, mas como uma resposta estratégica a um ambiente de maior fragmentação comercial e de agravamento nos conflitos geopolíticos. Em tempos de tamanha incerteza, não seria do interesse dos nossos países a adoção de quaisquer formas de alinhamento automático aos poderes centrais em conflito. Da mesma forma, não parece ser racional abdicar da potência dos nossos próprios mercados e recursos.

Aceitar a natureza incerta da realidade atual e manter a capacidade pragmática de adaptação seriam bons pontos de partida para uma estratégia de enfrentamento da crise em curso. Já temos informações suficientes para saber que a realidade pós-pandemia será diferente do “velho normal”. E isto deveria ser lastro suficiente para motivar ações consequentes na construção do futuro.

[1] Ver: The General Theory of Employment, The Quarterly Journal of Economics, Volume 51, Issue 2, February, 1937.

[2] Ver: Laurence Summers “Accepting the Reality of Secular Stagnation”, Finance and Development, June, 2020; IMF World Economic Outlook, capítulo 2, Outubro de 2018; Kose, M. A. et al. “Global Recessions”, Policy Research Working Paper 9172, World Bank, March 2020.

[3] Uma revisão ampla e atualizada das evidências está em Kose, A. W et al. “Global Waves of Debt: causes and consequences”, World Bank, 2020.

[4] De acordo com Ian Bremmer, presidente do Eurasia Group: “Os últimos meses não têm sido fáceis. Mas a pandemia atual pode muito bem vir a ser o tipo de crise que o mundo já antecipava e do qual realmente precisa. O mundo está quebrado. A ordem global vigente desde a Segunda Guerra Mundial está em frangalhos, e ninguém sabe o que vai vir a seguir; a cooperação global está no ponto mais baixo na memória das pessoas vivas hoje. O capitalismo não está funcionando para pessoas demais, fato evidenciado pelos índices de desigualdade sempre crescentes. A democracia representativa, tampouco; cada vez mais os controles do poder vêm sendo tomados por interesses especiais, os governos se mostram incapazes de responder às mudanças e demandas sociais, e as redes de segurança social não conseguem resgatar as pessoas”.
(<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/ian-bremmer/2020/06/pandemia-do-novo-coronavirus-pode-ser-a-crise-que-o-mundo-precisava.shtml>)

[5] Ver, em especial, os trabalhos disponibilizados no blog da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS:
<https://www.ufrgs.br/fce/category/analise/>.

[6] Ver: “V-U-L-nerability: How will we emerge from the Great Lockdown?”, KPMG, June 3, 2020.; World Bank, Global Economic Prospects, June, 2020; “Monthly briefing on the world economic situation and prospects”, United Nations Economic Analysis No. 138 | 1 June 2020.

[7] “The ultimate path of the recovery depends mostly on the trajectory of the virus, the economic and social behavior of populations, and the extent of continued government support. A “V” outcome is highly unlikely ...” (KPMG, op cit.)

[8] Detalhes em: “The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact”, June 2020 (<https://www.mckinsey.com/industries/public-sector/our-insights/the-10-trillion-dollar-rescue-how-governments-can-deliver-impact>); IIF Green Weekly Insight Financing a Sustainable Recovery (https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2_200604%20Weekly%20Insight_vf.pdf); “Coronavirus Macro Policy Responses Unprecedented”, FitchRatings, June 03, 2020.

[9] “Macro policy responses to the coronavirus pandemic have already reached historically unprecedented levels and could still be expanded further.... Nevertheless, responses have been strikingly uneven across the Fitch-20 countries. Most developed markets have adopted large fiscal packages including sovereign credit guarantees, launched new credit facilities and revived, expanded or introduced quantitative easing. Meanwhile responses in many emerging markets have been less aggressive ...” (FitchRatings, op cit.).

[10] “Something very unusual and interesting happened in April in the United States. Personal income grew at the fastest pace on record, while consumer spending fell at the fastest pace on record. Evidently, the massive outlays by the Federal government led to a surge in personal income, but that money was mostly saved rather than spent. Thus, government borrowing was used to fund an increase in consumer wealth. As such, the government programs did not stimulate economic activity. Rather, they provided households with a financial cushion...” (Weekly global economic update | Deloitte Insights, June 01, 2020).

[11] Ver: <https://www.cnn.com/2020/05/29/us-savings-rate-hits-record-33percent-as-coronavirus-causes-americans-to-stockpile-cash-curb-spending.html>

[12] A tese de doutorado de Sabrina Bredow, defendida no PPGE-UFRGS, revisa a literatura pertinente e traz evidências de que o investimento público gerou efeitos positivos sobre o setor privado no caso do Brasil nos anos 2000 (ver: Bredow, S. M. S. 2020. Investimento Público e Privado no Brasil: uma investigação sobre a relação de complementaridade).

[13] Ver: https://www.yardeni.com/pub/infltrglb_bb.pdf. Em abril, a inflação dos países da OCDE estava em 0,9% a.a. e 0,4% a.a. nos países do G7.

[14] Evidências em: <https://www.yardeni.com/pub/commodityprices.pdf>. Sobre o comportamento das expectativas inflacionárias ver Richhild Moessner and Előd Takáts, “How well-anchored are long-term inflation expectations?”, BIS Working Papers No 869. June 2020. Os autores mostram que as políticas de afrouxamento quantitativo pós-CFG não afetaram negativamente as expectativas inflacionárias. Ademais, notaram duas assimetrias importantes: desvios altistas da inflação com respeito às metas dos BCs contaminam mais as expectativas do que os desvios baixistas; e países maduros apresentam expectativas mais ancoradas nos fundamentos do que países emergentes.

[15] Ver: “Record-Fast Money Growth Eases Market Anxiety”, Moody’s Analytics, May 28, 2020. Já são cerca de US\$ 6 trilhões injetados nas maiores economias do mundo, principalmente nos EUA, Japão e área do Euro. De acordo com a FitchRatings: “Central bank responses have been similarly impressive – with new quantitative easing (QE) asset purchases expected to reach 20% of GDP in the US, 9% in the UK and Canada, and more than 7% in the eurozone – and a wide array of new credit facilities. The ECB could also further increase its bond-buying programme.” (Coronavirus Fiscal Easing Announcements Exceed 7% of World, 03 Jun, 2020). A evolução histórica com atualização mensal dos dados está em: <https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>.

[16] “Developed market economies, which came to a sudden stop during the pandemic lockdown period of March and April, entered the recovery phase in May ... The MSCI All Country World Index finished up 4.1%. Stocks were supported by the gradual reopening of economies. Also lifting equities: positive headlines about the start of early-stage COVID-19 vaccine trials, more fiscal and monetary stimulus announcements and the growing sense among market participants that central bank actions might revive the “TINA” mindset— “There Is No Alternative” refers to the sense that with government bond yields so low,

investors have little choice but to invest in equities. The equities rally, in the context of collapsing earnings estimates, pushed valuations to new highs, especially in the U.S., where the 12-month forward P/E ratio now sits at 21.7x” (Morgan Stanley, Multi-Asset Solutions Weekly Strategy Report, June 8, 2020).

[17] Ver também: Anton Korinek, Joseph E. Stiglitz “Artificial Intelligence and Its Implications for Income Distribution and Unemployment”, NBER Working Paper No. 24174, December 2017; Daron Acemoglu, Pascual Restrepo, “Artificial Intelligence, Automation and Work”, NBER Working Paper No. 24196, January 2018.

[18] No World Development Report de 2019 (The Changing Nature of Work), o Banco Mundial já enfatizava que: “Adjusting to the changing nature of work also requires rethinking the social contract. We need new ways to invest in people and to protect them, regardless of their employment status. Yet four out of five people in developing countries have never known what it means to live with social protection. With 2 billion people already working in the informal sector unprotected by stable wage employment, social safety nets, or the benefits of education new working patterns are adding to a dilemma that predates the latest innovations. This Report challenges governments to take better care of their citizens and calls for a universal, guaranteed minimum level of social protection. It can be done with the right reforms, such as ending unhelpful subsidies; improving labor market regulations; and, globally, overhauling taxation policies. Investing in human capital is not just a concern for ministers of health and education; it should also be a top priority for heads of state and ministers of finance.” (p. viii).

[19] Sobre o debate e as evidências ver, dentre outros: ECB Economic Bulletin, Issue 6 / 2016, “The employment-GDP relationship since the crisis”; Autor, D., Salomons, A. “Is automation labor-displacing? Productivity growth, employment, and the labor share”, NBER Working Paper 24871, July, 2018.

[20] De acordo com o intelectual conservador Francis Fukuyama: “It is already clear why some countries have done better than others in dealing with the crisis so far, and there is every reason to think those trends will continue. It is not a matter of regime type. Some democracies have performed well, but others have not, and the same is true for autocracies. The factors responsible for successful pandemic responses have been state capacity, social trust, and leadership. Countries with all three—a competent state apparatus, a government that citizens trust and listen to, and effective leaders—have performed impressively, limiting the damage they have suffered. Countries with dysfunctional states, polarized societies, or poor leadership have done badly, leaving their citizens and economies exposed and vulnerable.” (The Pandemic and Political Order, Foreign Affairs – <https://www.foreignaffairs.com/articles/world/2020-06-09/pandemic-and-political-order>)

[21] “Given the importance of strong state action to slow the pandemic, it will be hard to argue, as Reagan did in his first inaugural address, that “government is not the solution to our problem; government is the problem.” Nor will anybody be able to make a plausible case that the private sector and philanthropy can substitute for a competent state during a national emergency” (Fukuyama, op cit.)

[22] The Post-COVID State, Project Syndicate, Jun 5, 2020.

[23] Fukuyama afirma algo no mesmo sentido: “Over the years to come, the pandemic could lead to the United States’ relative decline, the continued erosion of the liberal international order, and a resurgence of fascism around the globe. It could also lead to a rebirth of liberal democracy, a system that has confounded skeptics many times, showing remarkable powers of resilience and renewal. Elements of both visions will emerge, in different places. Unfortunately, unless current trends change dramatically, the general forecast is gloomy.” (op cit.)

[24] “There is growing agreement today that we need better, more accountable institutions, as well as a more equitable way of sharing the gains from technological progress and globalization. Voices from the left and the right argue, not unreasonably, that the game is rigged to benefit a small but powerful and well-connected cohort at the top of the income and wealth pyramid ... At a time of unparalleled polarization, crumbling democratic norms, and dwindling institutional capacity, a reformed and renewed welfare state is a tall order indeed. But like the WWII generation, we have no other choice but to try. (Acemoglu, op cit.). Perspectiva semelhante pode ser vista em Piketty (Capital and Ideology), Stiglitz (People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent), Krugman (Arguing with Zombies: Economics, Politics, and the Fight for a Better Future), Robert Reich (The System: Who Rigged It, How We Fix It), Milanovic (Capitalism, Alone: The Future of the System That Rules the World), dentre outros.

 **ANÁLISE: CONJUNTURA NACIONAL E CORONAVÍRUS**

ARTIGO