

SEÇÃO IX

Visão geral da conjuntura

Sumário

A situação mundial passou por uma mudança radical de perspectivas desde que a epidemia do novo coronavírus, inicialmente circunscrita a uma região da China, adquiriu caráter global, transformando-se numa pandemia. O impacto econômico inicial, até meados de fevereiro, ocorreu principalmente no país de origem, porém rapidamente estendeu-se aos mercados financeiros mundiais. Hoje, medidas de isolamento social ou quarentena abrangem quase todos os países, numa escala e velocidade nunca antes vista, nem mesmo em períodos de guerra.

Dado o ineditismo do choque sobre a economia mundial, fazer projeções macroeconômicas com um nível razoável de confiança tornou-se tarefa muito difícil. O grau de incerteza ainda é muito grande mesmo em relação aos aspectos epidemiológicos associados à Covid-19. Nesta visão geral da Carta de Conjuntura, não se pretende avaliar modelos epidemiológicos nem fazer juízo de valor sobre os tipos de medidas de isolamento social implantadas. O objetivo é fazer um diagnóstico da conjuntura econômica, analisar as medidas de política econômica apresentadas para mitigar os efeitos da crise aguda e apresentar previsões para a economia brasileira condicionais a cenários. Em todos os três cenários avaliados, mantemos fixa a hipótese de rápida recuperação parcial da atividade econômica já no terceiro trimestre deste ano. Esta hipótese depende da efetividade das políticas econômicas mitigadoras sendo adotadas no Brasil e no mundo, e de um relativamente rápido avanço no controle da pandemia, que permitiria a retirada gradual das medidas restritivas. O que varia entre os cenários analisados é o tempo necessário de isolamento social. No cenário em que o isolamento duraria mais um mês (até o final de abril), a previsão é que o PIB feche o ano com uma queda de 0,4%. Nos cenários com isolamento por dois e três meses, as quedas do PIB em 2020 seriam ainda maiores, de 0,9% e 1,8%, respectivamente. O custo em termos de PIB é crescente porque, mesmo com medidas mitigadoras bem sucedidas, os riscos de falências e de demissões aumentam quanto maior for o tempo em que as empresas ficam com perda muito grande (ou total) de faturamento.

A economia mundial caminha para uma recessão, com perspectiva de forte queda do produto e da renda e aumento do desemprego no curto prazo. Diante da natureza do fenômeno, espera-se que ele seja de curta duração, mas seus efeitos provavelmente serão ainda sentidos pelo resto de 2020. Os países desenvolvidos têm mobilizado um poderoso arsenal para amortecer o impacto negativo da crise sobre o emprego e a renda: os bancos centrais reduziram juros e voltaram à política de expansão quantitativa de modo a garantir a liquidez dos mercados e a oferta de crédito; a política fiscal, com destaque para o pacote norte-americano de US\$ 2 trilhões, aponta no mesmo sentido, garantindo recursos para a saúde, transferindo renda para as famílias e apoiando as empresas.

José Ronaldo de C. Souza Júnior
Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea

ronaldo.souza@ipea.gov.br

Paulo Mansur Levy
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

Francisco Eduardo de L. A. Santos
Diretor adjunto na Dimac/Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Leonardo Mello de Carvalho
Técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea

leonardo.carvalho@ipea.gov.br

A economia brasileira enfrenta a crise num momento em que se observava uma retomada gradual do crescimento depois de um bimestre negativo no final de 2019, conforme se depreende dos dados da atividade econômica de janeiro e estimativas do Ipea para fevereiro. As medidas de contenção de disseminação da Covid-19 passaram a ser adotadas a partir da terceira semana de março, tornando-se progressivamente mais restritivas: da recomendação para que as pessoas evitassem aglomerações passou-se rapidamente à recomendação para ficarem em casa, estímulo ao trabalho remoto onde possível, cancelamentos de eventos e finalmente fechamento do comércio e limitação dos transportes públicos. Seu impacto sobre a atividade econômica será forte. Os serviços que deixam de ser prestados são fluxos de renda perdidos, que não se recuperam mais.

A política econômica vem respondendo à perspectiva de aumento do desemprego e queda da renda por meio de medidas monetárias e fiscais. No primeiro caso, houve redução da taxa de juros e de alíquotas de compulsórios e medidas para ampliação do crédito com o relaxamento temporário de normas prudenciais. No segundo, medidas que já superam os R\$ 300 bilhões estão sendo mobilizadas no sentido de reduzir o impacto negativo da crise sobre a renda, especialmente dos mais pobres, o emprego e, na medida do possível, a produção e a situação das empresas, principalmente micro, pequenas e médias.

Dois aspectos da política fiscal são destacados na análise. Primeiro, a importância de que as medidas sejam de caráter temporário e extraordinário, permitindo a manutenção do teto de gastos sem que isso limite o escopo das ações necessárias à preservação da vida por meio da ampliação da capacidade dos serviços de saúde e da manutenção da renda. Embora o anúncio de medidas se suceda diariamente à medida que as necessidades são identificadas, os meios para atendê-las frequentemente dependem de medidas legais que atrasam a ação do Executivo em momentos como este. Nesse sentido, um aspecto positivo foi a rápida aprovação pelo Congresso da decretação do estado de calamidade pública, que libera o governo da necessidade de cumprir a meta de resultado primário deste ano. Segundo, medidas de política fiscal de caráter permanente, que resultem em alta de gastos obrigatórios devem ser evitadas para não colocar em risco o equilíbrio macroeconômico de longo prazo, que poderia prejudicar a recuperação econômica prevista neste texto e poderia gerar custos muito altos em termos de perda de renda e emprego. A aprovação de emendas constitucionais que dessem maior flexibilidade na gestão da política fiscal ajudaria a minimizar esse risco.

1 Síntese da conjuntura

A pandemia associada ao novo coronavírus (Covid-19) está trazendo incertezas e interrupções da atividade econômica global em níveis superiores aos registrados na crise financeira internacional de 2007-2009. Ocorre num momento em que a economia mundial, se não vinha tendo desempenho brilhante, dava sinais de recuperar algum ímpeto, principalmente após a conclusão da “fase 1” do acordo de comércio entre Estados Unidos e China e de uma mudança de atitude das

autoridades monetárias dos países desenvolvidos, no sentido de uma postura mais acomodativa diante dos sinais de baixo crescimento já presentes antes da eclosão da pandemia.

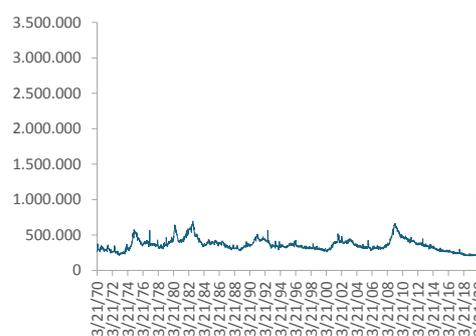


A pandemia começou na China, e os primeiros impactos econômicos refletiram as medidas de isolamento social e, em alguns casos, de quarentena, adotadas para impedir a propagação da doença. Nessa etapa, que durou de meados de janeiro, quando os primeiros casos naquele país foram noticiados, até meados de fevereiro, a maior preocupação era com a capacidade de a economia chinesa – cujo produto interno bruto (PIB) em 2018 representou 18,6% do PIB mundial – evitar uma recessão mais profunda. A atividade econômica na China sofreu uma forte queda: a produção industrial caiu 13,5% no primeiro bimestre ante igual período de 2019; as vendas do comércio, 20,5%; e os investimentos, 24,5%. Mesmo nesse momento, contudo, o efeito da interrupção da circulação de pessoas, da produção e dos transportes na China afetou vários setores em outros países devido à falta de insumos lá produzidos.

A crise se agravou a partir de meados de fevereiro, com o aumento do número de casos fora da China – inicialmente Coreia do Sul, Japão e Irã, depois Itália. Os sinais de que a epidemia se transformara em pandemia abalaram os mercados financeiros, e entre 24 e 28 de fevereiro a Bolsa de Nova Iorque caiu mais de 12%, enquanto o rendimento dos títulos do Tesouro americano com maturidade de dez anos caiu abaixo de 1% ao ano (a.a.) nas semanas seguintes. O índice VIX, que capta a volatilidade esperada do preço das ações, deu um salto no início de março, quase triplicando em relação aos níveis do mês anterior e atingindo níveis recorde de alta ao longo do mês – equiparando-se aos observados na crise de 2008. Diante desses sinais, o *Federal Reserve System* (Fed), num movimento surpreendente, reduziu a taxa Fed Funds em meio ponto percentual (p.p.) no início de março, duas semanas antes da reunião programada para o mês. Com o agravamento da situação, voltou a fazê-lo novamente duas semanas depois, em 15 de março (um domingo, em nova reunião extraordinária) e com intensidade ainda maior: queda de 1 p.p., trazendo a Fed Funds para o intervalo 0%-0,25% a.a.

Poucos dados de alta frequência já permitem captar a intensidade dos efeitos que a interrupção dos fluxos de comércio e o aumento da incerteza vêm tendo sobre a atividade econômica nos vários países. Nos Estados Unidos, por exemplo, o índice de atividade econômica regional, calculado pelo *Federal Reserve Bank* da Filadélfia, caiu do nível mais alto em três anos, 36,7 pontos, em fevereiro para -12,7 pontos em março. Ainda nos Estados Unidos, o número de novas solicitações de

GRÁFICO 1
Pedidos de auxílio-desemprego nos Estados Unidos
(até 21/03/20)



Fonte: Departamento de Trabalho dos Estados Unidos.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

seguro-desemprego na semana terminada em 21 de março subiu para 3,283 milhões, ante uma média de 232,5 mil nas quatro semanas anteriores (gráfico 1). A evidência casual, no entanto, já era de que, em vários setores – aviação comercial e turismo, por exemplo –, surgiam sinais de uma forte queda da demanda. Em outros, o eletroeletrônico em especial, a falta de insumos já produzia gargalos que reduziam ou interrompiam a produção. Desde então, a situação agravou-se de forma significativa à medida que iniciativas de isolamento social, destinadas a conter a disseminação da Covid-19, foram se generalizando, comprometendo de maneira crescente a produção e a demanda, especialmente no setor de serviços, intensivo em mão-de-obra.

Desde o momento em que a pandemia se tornou um problema global, a política econômica em todos os países mobiliza-se para reduzir seu impacto sobre a vida das pessoas e sobre a economia. À medida que os efeitos negativos se manifestam tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda, a capacidade de reação da política econômica enfrenta inúmeras dificuldades. No caso da restrição de oferta, seja pela limitação física ao deslocamento de trabalhadores, seja pela quebra das cadeias de produção, a política econômica pouco pode fazer no curtíssimo prazo. Por outro lado, em prazo mais longo, as medidas visam justamente preservar a capacidade de oferta. A demanda, por seu turno, tende a cair tanto por causa da restrição à mobilidade dos consumidores quanto pela incerteza gigantesca gerada pela situação atual.

As previsões para o desempenho da economia mundial nos próximos dois anos foram radicalmente revistas para baixo, sem que ninguém possa afirmar que isso não continuará a acontecer nas próximas semanas. Talvez por isso, muitas instituições financeiras internacionais ainda não tenham divulgado suas revisões.¹ Hoje, a visão dominante é que dificilmente haverá crescimento econômico no mundo este ano, com razoável probabilidade de que o PIB global caia em relação a 2019, não obstante a ação dos bancos centrais dos países desenvolvidos, no sentido de reduzir juros e garantir a liquidez internacional via retomada de políticas de aquisição de ativos (*quantitative easing*).

Em contrapartida, a política fiscal, no sentido tradicional de expansão do gasto público e/ou redução de impostos, dadas as defasagens envolvidas, pode não ser muito eficiente para lidar com o choque atual no sentido de poder revertê-lo, mas será certamente importante para amenizar seus efeitos, especialmente para a população mais carente e a mais vulnerável, e para pavimentar o caminho de uma possível recuperação rápida (em V). O cenário que se desenha neste momento é o de que a atividade econômica na China mostre uma reação gradual a partir de abril, conforme as medidas restritivas à circulação de pessoas forem relaxadas, permitindo a retomada da produção. Isso deverá impactar outros países da Ásia, cuja produção é bastante integrada com a da China. Nos demais países, contudo,

1. No início de março, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) divulgou uma primeira revisão de projeções, indicando, no cenário básico, uma redução de 0,5 p.p. na sua previsão de crescimento global para 2020, para 2,4%.

o impacto inicial derivado da incerteza e dos gargalos no fornecimento de insumos começa a perder relevância diante daquele associado às restrições à mobilidade das pessoas. Quarentenas vêm sendo impostas com grau crescente de rigor em inúmeros países, afetando de modo significativo a demanda e a oferta agregadas. As perspectivas são tenebrosas: a Itália está parada há mais de dez dias e deverá seguir assim por tempo ainda incerto, dado o agravamento da pandemia em seu território, onde o número de mortos já superou o da China. O resto da Europa segue pelo mesmo caminho, enquanto, nos Estados Unidos, a chegada da doença foi avassaladora, e em questão de uma semana o número de casos ultrapassou o da China e da Itália. O impacto em termos de restrições aos deslocamentos de pessoas vem sendo sentido principalmente nas maiores cidades, mas as curvas epidemiológicas indicam que é apenas questão de dias até que se estenda para o restante do país.

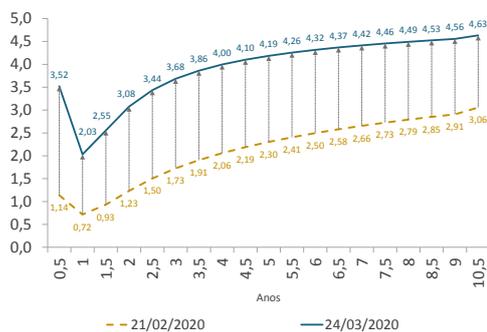
A economia brasileira²

No Brasil, da mesma forma que para o resto do mundo, a pandemia encontrou a economia num momento de crescimento moderado, com uma taxa anualizada de 2% no último trimestre de 2019 – a média dos últimos três trimestres foi de 2,2%. Os dois últimos meses do ano passado frustraram um parcialmente as expectativas de um resultado mais robusto (o resultado do trimestre parece ter refletido o forte desempenho de outubro), porém dados de janeiro deste ano – como o crescimento da produção industrial de 0,9% dessazonalizado ante dezembro, ou o aumento da formação bruta de capital fixo de 7,8% no mesmo tipo de comparação – indicam que se caminhava de volta para a trajetória anterior, de recuperação mais significativa. No mercado de trabalho, a ocupação cresceu 2% na comparação interanual, com destaque para o trabalho formal (2,4%). A taxa de desemprego foi de 11,2% – 0,8 p.p. abaixo da de um ano antes. Em termos dessazonalizados (11,5%), foi a menor taxa desde o terceiro trimestre de 2016. Os dados de arrecadação tributária também confirmavam o bom momento da economia.

A pandemia do novo coronavírus obviamente modificou radicalmente esse quadro. Medidas visando reduzir a disseminação da doença (como o fechamento de escolas e universidades, do comércio presencial, exceto farmácias e supermercados, de equipamentos de lazer, além de restrições ao transporte público) devem provocar uma forte queda da atividade econômica em março e, principalmente, no segundo trimestre – como será analisado na última parte deste texto. O comportamento do mercado financeiro brasileiro na crise do coronavírus tem sido caracterizado por uma forte valorização do dólar (+15,4% entre 21 de fevereiro e 25 de março) e uma forte queda na Bolsa (-35,8% no mesmo período, simultaneamente ao S&P500, que caiu 24,6%). Nos mercados futuros, houve elevação dos juros reais e nominais na estrutura a termo da taxa de juros (E'ITJ) (gráficos 2 e 3). Em aproximadamente um mês, a curva de juros reais elevou-se de maneira mais ou menos paralela, em 1,8 p.p., na média dos vértices semestrais entre seis meses e dez anos e meio. A taxa do vértice de cinco anos, por exemplo, subiu de 2,3% para 4,2%.

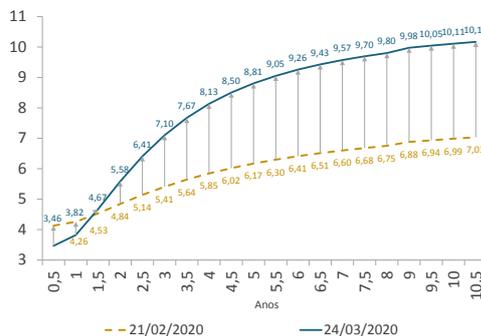
² Esta subseção contou com o auxílio de Estêvão Kopschitz X. Bastos, Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
ETTJ real
(Em %)



Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
ETTJ nominais prefixados
(Em %)



Fonte: Anbima.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



A elevação na curva nominal assemelhou-se a uma rotação no sentido anti-horário, levando a uma maior inclinação: pequena redução nos vértices até um ano e aumento crescente a partir daí, passando por 2,6 p.p. em cinco anos (juros de 8,8% a.a.) e chegando a 3,1 p.p. em dez anos e meio (juros de 10,2% a.a.). O complemento dessas curvas é a expectativa de inflação anual implícita: há um mês, era praticamente horizontal, subindo levemente de 3,5% no vértice de um ano para 3,9% no de oito e daí em diante. Agora, a inflação no curto prazo caiu bastante, refletindo a queda esperada no nível de atividade; no longo prazo, subiu para cerca de 5,2%, provavelmente refletindo mais a elevação do prêmio de risco do que propriamente a expectativa de inflação mais alta.

2 Política econômica em resposta à crise da Covid-19

2.1 Política monetária³

Diante desse quadro, a política econômica vem se ajustando de modo a amortecer o impacto negativo esperado. O Banco Central, que havia sinalizado com a manutenção da taxa de juros após reduzi-la de 4,5% para 4,25% a.a. na reunião do início de fevereiro, promoveu um novo corte na reunião de março, para 3,75% a.a. Além disso, o Conselho Monetário Nacional aprovou medidas que facilitam a renegociação de dívidas de empresas e famílias junto ao sistema bancário, ao reduzir as necessidades de provisionamento para créditos de liquidação duvidosa, e diminuiu também as exigências de capital dos bancos para a concessão de empréstimos. Vale lembrar que essas medidas se somam à redução de alíquotas de compulsórios sobre depósitos a prazo, anunciada em 20 de fevereiro, de 31% para 25%, complementada por uma nova redução, para 17%, em 20 de março.

A liberação total de liquidez alcançada pelas medidas é de R\$ 1,2 trilhão, valor correspondente a 17% do PIB, bem superior ao montante envolvido na crise de 2008, de R\$ 117 bilhões (3,5% do PIB). O impacto potencial sobre o crédito das medidas de liberação de capital é também de R\$ 1,2 trilhão. No mercado cambial, além das reservas de cerca de 20% do PIB, uma linha de *swap* estabelecida com o

³ Esta subseção contou com o auxílio de Estêvão Kopschitz X. Bastos, Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea.

Fed, dos Estados Unidos, amplia a oferta potencial de dólares em US\$ 60 bilhões (em 2008, o programa semelhante foi de US\$ 30 bilhões).



Adicionalmente, o Banco Central deverá pedir autorização ao Congresso para, por meio de emenda constitucional, poder adquirir créditos diretamente de empresas em dificuldades, sem passar pelo sistema bancário. Anteriormente, já havia admitido a possibilidade de oferecer crédito aos bancos tendo como colateral títulos privados.

2.2 Política fiscal⁴

Neste momento, todos os esforços devem ser direcionados para amenizar o problema de saúde pública e para mitigar os efeitos da crise sobre a população e a economia, mesmo que isso leve a deterioração significativa dos resultados fiscais no ano. A Emenda Constitucional 95, que criou a regra do teto de gastos, já prevê que os créditos extraordinários a serem abertos aos diferentes ministérios para o enfrentamento da crise – Saúde, Cidadania e outros – não são computados para efeito do seu cumprimento por se tratarem de despesas transitórias.

Um complicador inicial é que a posição de partida ainda é relativamente delicada: o *déficit* primário ainda é elevado e a relação dívida/PIB alta em comparação com países de renda *per capita* semelhante – não obstante os avanços realizados nos últimos anos, principalmente do ponto de vista institucional. Ainda que todos os instrumentos disponíveis devam ser mobilizados para aumentar a capacidade de o sistema de saúde enfrentar o desafio pandemia, garantir renda para a população mais vulnerável e impedir a quebra de empresas, é importante calibrar sua utilização e, principalmente, focalizar o gasto de modo a não permitir que uma deterioração muito grande das contas públicas acabe por se tornar um empecilho à recuperação posterior à crise.

O quadro fiscal certamente passará por forte piora, depois de ter registrado *déficit* primário de 0,9% do PIB em 2019. Com a crise do coronavírus, a arrecadação, refletindo a profunda contração esperada da atividade econômica, deverá declinar acentuadamente e os gastos extraordinários destinados à saúde e às transferências de renda para pessoas levarão a um forte aumento do *déficit* primário. É preciso que esses gastos tenham caráter transitório, para não comprometer a trajetória da relação dívida/PIB no futuro. Nesse sentido, as realocações de despesas dentro do orçamento, como as que transferiram cerca de R\$ 5 bilhões de emendas do relator e de R\$ 8 bilhões de emendas individuais e de bancada para o Ministério da Saúde, são uma forte demonstração de que é possível atender, em parte, as necessidades extraordinárias colocadas pelo momento atual sem perder de foco a responsabilidade fiscal.

A aprovação do Projeto de Lei 9236/17, que amplia, em 2021, o acesso ao Benefício de Prestação Continuada (BPC) para quem tem renda familiar mensal per capita de meio salário mínimo – antes dessa lei, o limite era de 1/4 do salário mínimo – vai na contramão dessa diretriz. Essa mudança amplia os gastos obrigatórios em cerca

⁴ Esta subseção contou com o auxílio de Felipe dos Santos Martins, pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea, e de Sergio Fonseca Ferreira, Analista de Planejamento e Orçamento na Dimac/Ipea.

de R\$ 20 bilhões/ano (de acordo com estimativas do Ministério da Economia) e coloca em risco a viabilidade do teto dos gastos a partir de 2021. Isso pode ter um impacto sobre o equilíbrio macroeconômico de longo prazo maior que o aumento temporário de gastos discricionários, mesmo que em grande volume.

Os gastos temporários necessários ao enfrentamento da crise podem ser efetuados sem que a regra do teto seja desrespeitada, por meio de créditos extraordinários. A dívida pública vai crescer temporariamente, permitindo transpor o atual momento de queda da atividade econômica e perda de emprego e renda por uma parcela grande da população, sem que se possa saber ainda o que se encontra depois do túnel. É importante que a política fiscal focalize nos mais necessitados e que seja calibrada de modo a não impedir o reerguimento da economia após a crise. A regra do teto é a âncora de política fiscal que permitiu a obtenção do equilíbrio macroeconômico e a redução da taxa de juros para o menor patamar da história do país. Nesse sentido, ela precisa ser preservada para garantir o equilíbrio macroeconômico e o bem-estar da população no longo prazo.

As medidas anunciadas pelo governo até o momento, visando apoiar a economia e as famílias e indivíduos mais vulneráveis à crise que se desenha, podem ser classificadas segundo seu impacto fiscal e seu caráter permanente ou transitório. No primeiro caso, medidas sem impacto fiscal envolvem, dentre outras, a antecipação do pagamento de benefícios da Previdência Social, antecipação do pagamento do abono salarial ou a possibilidade de as empresas postergarem o recolhimento de impostos – todas implicando apenas em sua distribuição ao longo do ano – ou as medidas que envolvem transferências de recursos de fundos (PIS/PASEP ou DPVAT) para atender necessidades prementes. Uma medida com impacto fiscal permanente é a ampliação do programa Bolsa Família, enquanto medidas com impacto fiscal transitório seriam os aumentos de gastos por crédito extraordinário para a saúde. As medidas com impacto fiscal somam cerca de R\$ 150 bilhões até o momento, dos quais apenas R\$ 3,1 bilhões, referentes ao Bolsa Família, teriam impacto permanente este ano. No entanto, a intervenção total do governo, incluindo financiamentos e crédito às empresas, especialmente as micro, pequenas e médias, já é superior a R\$ 300 bilhões

A tabela a seguir detalha as medidas iniciais já adotadas pelo governo, destacando seu impacto fiscal (se existe ou não) e o caráter transitório ou permanente. Porém, muitas outras ainda deverão ser anunciadas. Em nível global, as políticas fiscais estão sendo intensamente mobilizadas para enfrentar a crise, destacando-se a proposta do Departamento do Tesouro americano, aprovada pelo Congresso daquele país, de um conjunto de medidas fiscais cujo valor chegará a dois trilhões de dólares.

Um conjunto adicional de medidas envolve o apoio a estados e municípios. As principais são: compensação nos próximos quatro meses para recompor a forte queda esperada (cerca de 25% no período) na receita dos fundos de participação de estados e municípios (R\$ 16 bilhões) e recursos para assistência social (R\$ 2 bilhões); repasses aos fundos de saúde dos estados (R\$ 8 bilhões); suspensão

do pagamento do serviço da dívida de estados com a União (R\$ 12,6 bilhões) e renegociação de dívidas dos entes subnacionais junto a bancos (R\$ 9,6 bilhões); e, garantias da União no valor de R\$ 20 bilhões para novos financiamentos no âmbito do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (PEF), programa em discussão no Congresso.

TABELA 1
Medidas anunciadas de combate à crise (até 26 de mar./20)

Medida	Impacto primário	Permanente ou transitório	Valor (em R\$ bilhões)
Linha de crédito emergencial de R\$ 40 bilhões para que pequenas e médias empresas financiem o pagamento dos salários dos funcionários por 2 meses.	Sim	Transitório	34
Redução de 50% nas contribuições do Sistema S por 3 meses	Não	Transitório	
Adiamento da parte da União no Simples Nacional por 3 meses	Sim	Transitório	22,2
Liberação de 5 bilhões para crédito para micros e pequenas empresas pelo Programa de Geração de Renda (PROGER), mantido pelo FAT	Não	Transitório	5
INSS cobre os primeiros 15 dias de auxílio doença para trabalhadores afastados devido ao covid19	Sim	Transitório	
Auxílio emergencial para trabalhadores informais no valor de 600 reais	Sim	Transitório	45
Antecipação de parcela do BPC no valor de 600 reais para pessoas que esperam nas filas do INSS	Não	Transitório	
Inclusão de 1,2 milhões de pessoas no Bolsa Família	Sim	Permanente	3,1
Antecipação de 13º para aposentados - primeira parcela para Abril	Não	Transitório	23
Antecipação de 13º para aposentados -segunda parcela para maio	Não	Transitório	23
Transferências de valores não sacados de PIS/PASEP para o FGTS	Não	Transitório	20
Antecipação do Abono Salarial para junho	Não	Transitório	12,8
Governo libera crédito extraordinário para Ministério da Saúde	Não	Transitório	5,1
Adiamento do prazo de pagamento do FGTS por 3 meses	Não	Transitório	21,5
Destinação do saldo no fundo do DPVAT para o SUS	Não	Transitório	4,5
Zerar a alíquota de imposto de importação para produtos hospitalares até o final do ano	Sim	Transitório	
Desoneração temporária de IPI para bens produzidos internamente e importados listados que sejam necessários ao combate à covid-19.	Sim	Transitório	
Adiamento do Censo Demográfico para 2021 e transferência dos recursos do mesmo para a Saúde	Não	Transitório	2,3
Transferências compensatórias nos próximos quatro meses para recompor a receita dos fundos de participação de estados e municípios e recursos para assistência social	Sim	Transitório	18
Repasses aos fundos de saúde dos estados	Sim	Transitório	8
Suspensão do pagamento do serviço da dívida de estados com a União e renegociação de dívidas dos entes subnacionais junto a bancos	Não	Transitório	12,6
Garantias da União no valor de R\$ 20 bilhões para novos financiamentos no âmbito do PEF	Não	Transitório	20

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Projeções macroeconômicas 2020-2021

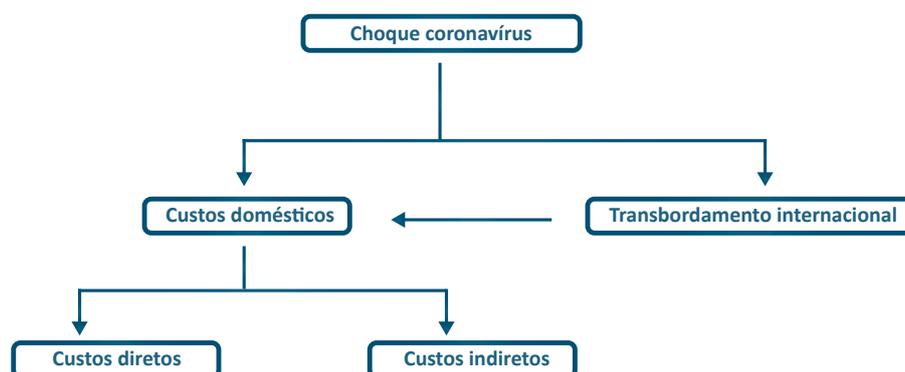
A previsão de crescimento para 2020, divulgada na visão geral da Carta de Conjuntura de dezembro de 2019, era de 2,3%. O PIB do último trimestre de 2019, que veio praticamente em linha com as nossas expectativas, e os primeiros dados do primeiro trimestre deste ano apontavam para uma revisão de apenas 0,2 p.p. no crescimento anual (para 2,1%) – indicando a continuidade da retomada do crescimento da economia. No entanto, com a drástica piora do cenário internacional e a adoção de medidas de isolamento social (paralisação temporária de estabelecimentos comerciais, exceto os considerados serviços essenciais) para conter a velocidade de disseminação do novo coronavírus, as previsões para 2020 pioraram abruptamente.

O ambiente atual de extrema incerteza, em que notícias de evolução da pandemia são contrastadas pelo anúncio diário de novas medidas contracíclicas no Brasil e no mundo, enseja cautela na elaboração de previsões macroeconômicas. Neste contexto, optamos por realizar projeções macroeconômicas para este ano e

o próximo condicionais a cenários, o que é mais adequado para a avaliação do momento atual. A composição dos cenários obedece a um fator preponderante na avaliação do impacto total na economia: o tempo total de isolamento social mais intenso (*lockdown*). Sendo assim, apenas para esse exercício de previsão condicional, consideramos que o tempo mínimo de isolamento, a contar a partir de abril, será de um mês até um tempo máximo de três meses. Não consideramos cenários em que a duração do isolamento supere os três meses, uma vez que se tornaria ainda mais complexo estimar os efeitos na economia devido ao aumento da probabilidade de falência de empresas e demissões em massa de empregados – o que dificultaria a retomada econômica e ampliaria a perda de PIB de forma não linear.

A ideia é entender como este choque de natureza epidemiológica se propaga na forma de um choque econômico. Uma primeira divisão analítica é separar os custos de origem doméstica dos custos de transbordamento internacional. Os custos de origem doméstica, por sua vez, serão divididos entre diretos e indiretos. Não temos estimativas para todos os custos, mas os utilizaremos para fins analíticos.

FIGURA 1
Propagação do choque econômico em consequência das medidas de contenção da disseminação da Covid-19



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O custo direto doméstico deriva da redução da força de trabalho resultante de potenciais ausências de trabalho e da mortalidade. A fração de contaminados em relação à população, ou taxa de ataque, é o parâmetro de referência para a avaliação do custo das ausências. Quanto maior a taxa de ataque, menor a disponibilidade de força de trabalho, o que gera um impacto imediato na renda para os informais e um custo para as empresas no caso dos trabalhadores formais. A taxa de mortalidade por contaminação, ou seja, a parcela dos infectados que vão a óbito, diz respeito à redução permanente da força de trabalho.

Incluem-se também nos custos econômicos diretos a necessidade de direcionamento de recursos de saúde para o enfrentamento do problema, que será tão grande quanto a duração, e a intensidade do impacto do vírus no país.

Classificamos como custos econômicos indiretos aqueles que são consequência das medidas de contenção da disseminação do vírus.



Num primeiro momento, em que a transmissão do vírus vinha do exterior, poder-se-ia argumentar que o fato de o país a economia brasileira ser relativamente mais fechada limitaria o impacto na economia. No entanto, a propagação sustentada do novo coronavírus derrubou qualquer expectativa inicial mais otimista. De fato, há impactos setoriais importantes, com destaque para o efeito imediato nos segmentos de eventos, turismo e transporte. A redução no consumo, seja por mudanças de comportamento dos consumidores ou por variações na renda, é outro fator de impacto na atividade econômica no Brasil. Em suma, tais impactos atendem pelos choques de oferta e de demanda na economia, consequência dos choques internacionais e das medidas coletivas e individuais de contenção. Nota-se também que há um *trade-off* entre custos diretos e indiretos: quanto maiores as restrições à mobilidade, maiores os custos indiretos, porém menores os custos diretos, devido a menores taxas de ataque e de mortalidade.

O canal de transmissão do choque econômico internacional se refere aos efeitos financeiros e na economia real de uma desaceleração em escala mundial. Pelo lado da economia real, incluímos a potencial interrupção das cadeias produtivas (via redução nas importações) e a inevitável redução das exportações. Pelo lado financeiro, destacamos a maior aversão ao risco e a piora de condições financeiras globais, que levarão à redução nos fluxos de capital. Não menos importante, vale destacar o choque no preço de *commodities*, potencializado pela guerra de preços do petróleo entre Arábia Saudita e Rússia, que é historicamente associada ao ciclo econômico brasileiro via termos de troca. Na subseção seguinte, estimamos o impacto de alguns desses fatores, tendo em mente que não é possível mapear todos os efeitos, de forma que focaremos os principais.

O canal de expectativas, não mostrado na figura por ser comum a ambos os fatores (doméstico e de transbordamento), diz respeito às incertezas do processo de recuperação da economia e dos efeitos de longo prazo da recessão em nível mundial.

3.1 Estimativa de transbordamento do choque sobre a economia internacional

Até meados de fevereiro, os choques internacionais negativos eram restritos à China, ou seja, se temia que uma redução abrupta no crescimento chinês causasse quebras na cadeia global de suprimentos e redução no comércio internacional. Para o estudo do impacto via China, realizamos uma análise simples por meio de vetores autorregressivos de segunda ordem.⁵ Para tanto, utilizamos dados entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2019, em periodicidade trimestral das seguintes variáveis: PIB brasileiro e da China, taxa de câmbio, e preço de commodities. A partir desse modelo, estimamos em até -0,15 p.p. o impacto no primeiro trimestre de 2020 no PIB brasileiro, e em até -0,35 p.p. em 2020 para o cenário de queda de 1 p.p. no PIB chinês em 2020.

5 Modelo econométrico estimado por Marcelo Lima de Moraes e Janine Pessanha de Carvalho, pesquisadores do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

Hoje, no entanto, a crise é global, de forma que estimamos o impacto mais abrangente da crise substituindo o PIB da China pelo do G20, agora com dados entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2017, em periodicidade trimestral.⁶ No caso mundial, estimamos em 1,3 p.p. a perda da taxa de crescimento do PIB brasileiro de 2020 para cenário de retração de 1,0 p.p. no PIB mundial. Nota-se que este mesmo tipo de análise, porém com dados anuais, geram resultados semelhantes.⁷

Quanto ao impacto do preço de *commodities*, identificamos uma associação positiva, tal que que uma redução em 10% no índice geral de *commodities* do Fundo Monetário Internacional (FMI) leva a uma redução de 0,8% no crescimento do PIB Brasil, limitada a dois trimestres. O choque de *commodities* responde por somente 3% da variância do PIB Brasil. No entanto, após cinco trimestres, este iguala o choque provocado pela variável PIB do G20, cujo efeito na variância é mais estável, de 32% no primeiro trimestre e de 25% no quinto trimestre.

Os efeitos de uma retração mundial também foram testados por meio de um modelo de equilíbrio geral estocástico dinâmico (DSGE – *Dynamic Stochastic General Equilibrium*)⁸ que busca representar o funcionamento da economia brasileira no contexto de uma abordagem na qual as relações entre as variáveis macroeconômicas são derivadas a partir das decisões ótimas dos diversos agentes na economia em face das restrições impostas pelo ambiente em que operam.

Considerando o efeito puramente externo, a economia teria uma queda expressiva no segundo trimestre de 2020, oscilaria nos trimestres restantes do ano e o país voltaria a crescer de forma mais consistente em 2021. Traduzindo o resultado para a base anual, um choque negativo de 1,1 p.p. no PIB mundial implica em queda aproximada de 1 p.p. do PIB Brasil, que está próximo do número obtido anteriormente por meio de modelo econométrico.

Nesse ponto, cabe a ressalva de que o modelo DSGE (assim como o modelo VAR apresentado anteriormente) tem limitações em captar não linearidades e eventos extremos. A ideia, portanto, é obter uma estimativa do choque total e da trajetória a partir da fundamentação microeconômica que os modelos DSGE impõem. Tal abordagem tem a vantagem de considerar o efeito agregado de uma queda do PIB mundial, ou seja, já levamos em consideração os efeitos de retração no comércio internacional, queda do preço de *commodities* e a piora nas condições financeiras diretamente – com reduções de investimentos e aumento do custo de captação de recursos.

Sobre a balança comercial, com base nos dados de médias diárias dessazonalizadas obtidas até a terceira semana de março, é possível observar que os efeitos da redução da atividade no Brasil e no mundo ainda não se manifestaram de forma

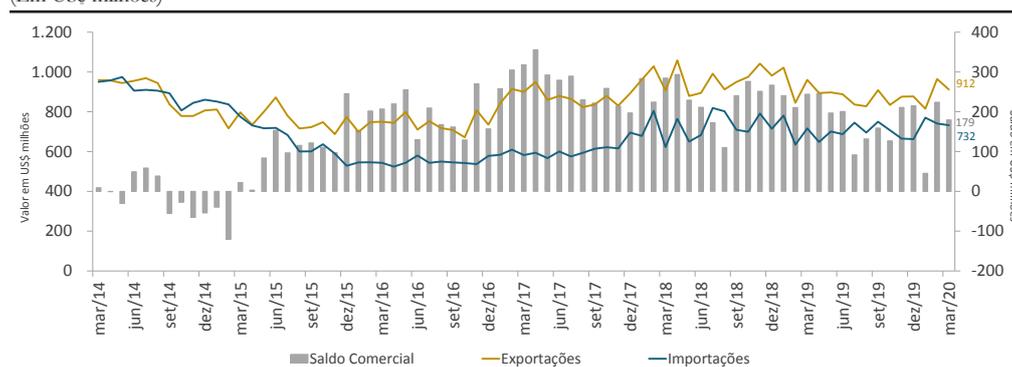
6. O PIB do G20 (*proxy* do PIB mundial) é publicado pelo FRED, sendo que o último dado disponível é do último trimestre de 2017.

7. Para verificar a existência de relação de cointegração entre as séries dos PIBs para dados a partir de 1980, estimamos um VEC(2), cujo resultado apontou para uma relação de longo prazo de 1,1 entre as séries, ou seja, uma queda de 1.0 p.p. no PIB(G20) impacta em retração de 1,1 p.p. no PIB(Brasil). A retração esperada para o PIB(G20) já é maior do que 2%, o que implicaria em redução de 2,2 p.p. pela aplicação direta da relação linear.

8. Modelo DSGE estimado por Luciano Vereda, pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea; Vinícius dos Santos Cerqueira, Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea; e Marco Antônio F. H. Cavalcanti, Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea cedido à Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia. Os detalhes do exercício de simulação serão apresentados em nota técnica a ser publicada em breve.

expressiva sobre o comércio exterior do Brasil. No caso das exportações, houve uma queda de 5,5% sobre o resultado de fevereiro, entretanto, esse dado havia ficado bem acima da média dos últimos meses. Se tomarmos como base a média dos 24 meses até fevereiro, o dado de março ficou menos de 1% abaixo. No caso das importações, a queda com relação ao mês anterior foi de 1,2%, mas com relação à média dos 24 meses anteriores, houve um aumento de 2,4%. Esse resultado não chega a surpreender, dada a grande defasagem verificada nas operações de comércio exterior com relação aos estímulos. As exportações são registradas no embarque e as mercadorias chegam aos portos com antecedência – isso resulta tanto de decisões de compra como de produção, tomadas vários meses antes. No caso das importações, deve-se acrescer o longo tempo das viagens marítimas, modal mais utilizado no comércio internacional. Dessa forma, é bastante provável que os impactos da redução da oferta e da demanda globais, agravadas pelos efeitos disruptivos sobre as cadeias globais de valor, somente comecem a aparecer nas estatísticas a partir dos próximos meses.

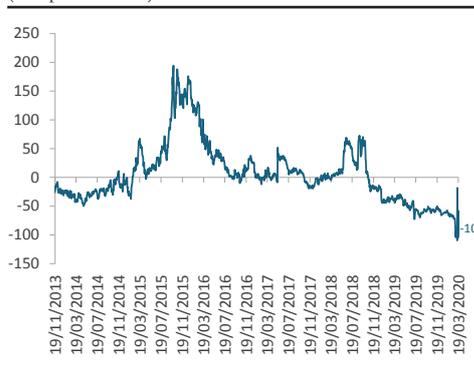
GRÁFICO 4
Balança comercial, exportações e importações: médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (SECEX).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Não é surpresa que as incertezas que rondam a epidemia do coronavírus se façam presentes nas medidas de risco, em especial do risco-país medido pelo *Credit Default Swap* (CDS) de cinco anos. Neste ano, o índice foi inferior a 100 pontos básicos em vários dias dos meses de janeiro e fevereiro. Para fins de comparação, no auge da crise fiscal em 2015-2016, o CDS operava a valores próximos de 500 pontos básicos. No entanto, já no final de fevereiro, o índice começou a subir e se encontra atualmente acima dos 300 pontos básicos. A maior aversão ao risco não é particular ao Brasil, uma vez que o mesmo indicador subiu em outros países, em especial os emergentes. O risco idiossincrático, indicador

GRÁFICO 5
Indicador Ipea de risco idiossincrático
(Em pontos base)



Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs: *Último dado: 19/03/2020.

O risco idiossincrático, indicador

divulgado pelo Ipea nas *Cartas de Conjuntura* trimestrais, mede a diferença entre o risco do Brasil e o risco que seria observado caso o Brasil seguisse a trajetória de um conjunto de emergentes. É possível perceber pelo gráfico 5 que o risco idiossincrático é negativo desde meados de 2018, indicando que a percepção de risco do Brasil relativa ao conjunto de emergentes era mais benigna. Se olharmos para um horizonte mais longo, somente na crise fiscal de 2015-2016, o indicador apresentou resultado positivo de forma persistente. O último dado, de 19 de março, para o risco idiossincrático (-104) deve ser olhado com cautela, dada a volatilidade deste indicador em grandes crises (vide período da crise de 2008, no início do gráfico 5), que resulta da descoordenação dos movimentos individuais dos países.

A análise de eventos parecidos, com característica de transmissão internacional, é frequentemente usada na literatura para projetar o efeito da atual crise. Nesse sentido, a propagação do vírus SARS no início dos anos 2000, os atentados terroristas de 2001 e a crise global de 2008 são citados como referência de resposta econômica a choques extremos. No primeiro caso, a amplitude da propagação do vírus foi mais restrita, assim como seu efeito na economia mundial. No segundo caso, o choque foi localizado e de curta duração. A crise global é o que mais se assemelha na escala, ainda que a natureza do choque (financeira) seja diferente do atual. O fato é que a atual crise não encontra paralelo na história econômica mais recente, que mais se assemelha a um desastre natural em escala mundial.

A tabela 2 mostra a variação mensal do índice Bovespa e S&P em crises recentes. Tanto a crise do SARS (2002-2003) quanto da gripe suína (2009) tiveram efeito de curtíssimo prazo no mercado financeiro, não detectáveis na frequência mensal, de forma que não foram detalhadas. Além disso, não informamos a variação do S&P na greve dos caminhoneiros por conta de sua natureza local.

TABELA 2

Efeito de crises mundiais recentes no desempenho dos índices Bovespa e S&P (variação mensal)
(Em %)

	Impacto inicial		
Crise financeira de 2008	Setembro/2008	Um mês depois	Dois meses depois
Bovespa	-11,0	-24,8	-1,7
S&P	-9,1	-16,9	-7,5
Greve dos caminhoneiros	Maio/2018	Um mês depois	Dois meses depois
Bovespa	-10,9	-5,20	8,8
Coronavírus	Janeiro/2020	Um mês depois	Dois meses depois
Bovespa	-1,6	-8,4	-29,7 ¹
S&P	-0,2	-8,4	-16,7 ¹

Fonte: S&P; Bovespa.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹Até 25 de março de 2020.

Percebe-se que o impacto da crise financeira não arrefeceu dois meses após o impacto inicial, já que em dezembro de 2008 ainda estava no território negativo. No entanto, o impacto no segundo mês já era menor do que o inicial. Houve reversão do impacto da greve dos caminhoneiros já no segundo mês, com desempenho positivo dos mercados. Note que, na crise atual, o impacto negativo é crescente, o que evidencia seu caráter único.

3.2 Impacto doméstico⁹

Para a análise do impacto doméstico, ou seja, do impacto oriundo das medidas de restrição de circulação e dos custos diretos da propagação do vírus, uma primeira abordagem considera os pesos de cada atividade na economia em termos de valor adicionado (VA).

Na ausência de dados que nos permitam fazer uma análise mais aprofundada sobre as perdas setoriais, optamos por uma abordagem empírica em que definimos a intensidade dos choques por meio de um levantamento de informações de alta frequência e de dados divulgados por empresas e por representantes dos setores mais afetados pela crise.¹⁰ Alguns setores, como o de transporte aéreo de passageiros, hotéis e de atividades artísticas, criativas e espetáculos, tiveram as atividades praticamente paralisadas ou reduzidas a uma parcela ínfima do normal. As atividades do setor de serviços, de forma geral, sofrem os impactos maiores. Os serviços que deixaram de ser prestados por esse choque de oferta representam valor adicionado que deixa de ser gerado, sendo esta uma perda irreversível, que afeta diretamente o crescimento do PIB.

Mesmo antes do fechamento desses setores por determinações de autoridades públicas, a demanda já havia se retraído fortemente, devido às recomendações de saúde pública de distanciamento social. Alguns setores industriais também devem sofrer fortes perdas, como de bens de consumo duráveis, têxteis, confecções e calçados, devido ao fechamento do comércio nas principais cidades do país. Apenas alguns segmentos do comércio, considerados como “serviços essenciais”, devem ter crescimento, são eles: supermercados (devido à substituição de serviços de bares e restaurantes por alimentação em domicílio), farmácias e de produtos médicos. Além disso, os serviços de saúde e a fabricação de produtos farmacêuticos e farmacêuticos devem ter choques positivos de demanda.

Note, pela tabela 3, que alguns dos setores mais afetados são os maiores empregadores do país. Só o setor de comércio varejista ocupava 6,4 milhões de pessoas em 2018. Serviços de alimentação e transporte, juntos, respondem por quase 10% do total de ocupados no país, o que mostra que o impacto doméstico será significativo. A questão preponderante, que será colocada na discussão de cenários, é qual é a duração dos choques e se terá efeitos mais persistentes.

TABELA 3
Números de empregados e alguns dos setores mais afetados (2018)

	Número de ocupados (milhões)	Ocupados (%)
Comércio varejista	6,40	18,29
Transporte terrestre	1,64	4,67
Alimentação	1,57	4,49
Transporte aéreo	0,06	0,2

Fonte: Relação Anual de Informações Sociais (RAIS).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

⁹ Esta subseção contou com o auxílio de João Maria de Oliveira, Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea; e de Felipe Moraes Cornélio, pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

¹⁰ A Cielo, por exemplo, divulgou um relatório sobre os impactos iniciais sobre as vendas por cartões de crédito e débito. O relatório está disponível em: <https://www.cielo.com.br/boletim-cielo-varjo/>

Analisamos o impacto doméstico sob a perspectiva de três cenários: isolamento social de mais um, dois e três meses (cenários 1, 2 e 3, respectivamente) – a contar a partir de abril. Além disso, o cálculo foi feito de duas formas, conforme detalhado a seguir.

- Impacto diretos: fazemos uma média ponderada dos choques com base no VA da Tabela de Usos e Recursos (TRU). Nesse caso, calculamos o impacto sobre o PIB total de acordo com sua participação no PIB, que equivale ao impacto direto sobre o PIB.
- Impactos diretos e indiretos: além do impacto direto, avalia-se o impacto sobre a cadeia produtiva ao avaliar a queda na demanda (ou aumento em alguns setores) que pode ter sobre os insumos. Soma-se aqui o impacto indireto sobre o consumo intermediário ao impacto direto sobre o consumo final.

Para a estimativa do impacto no PIB utilizamos um modelo Equilíbrio Geral Computável (EGC)¹¹ com recorte setorial. O modelo, que considera as diversas interações setoriais no cômputo do impacto total, apresenta os seguintes impactos para os cenários de um, dois e três meses de isolamento (em termos de taxa de crescimento do PIB em 2020): -0,48 p.p.; -1,07 p.p.; -1,88 p.p., respectivamente.

3.3. Previsões condicionais de PIB para 2020 e 2021

No estudo de cenários, consideramos o impacto do transbordamento externo e os impactos domésticos dos três propostos para a análise do impacto doméstico, ou seja: um, dois e três meses de isolamento social. Os modelos e análises anteriores servirão de referência para as estimações por cenários. Nesse ponto, portanto, é importante resumirmos o que aprendemos até o momento para a construção das previsões do PIB. Em primeiro lugar, as análises do efeito transbordamento externo mostram que o efeito da retração no PIB mundial é bastante significativo. Consideramos um choque negativo que geraria uma retração no PIB mundial de 2 p.p. e que tende a causar a uma retração no PIB brasileiro de igual magnitude relativamente às trajetórias pré-choque.

Em termos de trajetória, sabemos que o primeiro trimestre de 2020 terá perda modesta. Antes do novo coronavírus, nossos modelos de curto prazo (para o trimestre seguinte) apontavam crescimento moderado de 0,3% a 0,4% no Brasil para o primeiro trimestre. Mesmo com as medidas restritivas valendo a partir de meados de março, o *carry-over* positivo dos primeiros dois meses do ano levarão a uma queda modesta do PIB do primeiro trimestre, de aproximadamente 0,2%. É para o segundo trimestre de 2020 que se espera a maior perda devido às restrições de circulação. Nos trimestres seguintes e em 2021, com o provável relaxamento das medidas de isolamento social, haverá uma recuperação natural pela retomada das

11. Oliveira, J. M. Efeitos da equalização tributária regional e *sectorial* no Brasil: uma aplicação de equilíbrio geral dinâmico. 2020. Tese (Doutorado) – Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

atividades cotidianas. A dúvida aqui é a velocidade da recuperação, que depende do tempo do isolamento: quanto maior a duração, tudo mais constante, maior seria a dificuldade de a economia se recuperar no período posterior. Isso não implica em qualquer juízo de valor em relação à necessidade das medidas restritivas para conter a velocidade de disseminação do vírus. Apenas trabalhamos com cenários sem atribuir probabilidades devido às significativas incertezas sobre os próprios aspectos epidemiológicos associados ao novo vírus.

Especificamente em relação ao setor agropecuário, a análise feita no Boletim Agro desta *Carta de Conjuntura* nos leva a crer que os efeitos da pandemia em 2020 serão limitados, já que a maior parte das decisões de produção já estavam tomadas antes do coronavírus. Por isso, trabalhamos apenas com um cenário base de crescimento de 3,8% do PIB Agropecuário em 2020. Já o setor de indústrias extrativas sofre com a combinação de dois choques: redução da demanda mundial devido à crise e a guerra de preços entre Rússia e Arábia Saudita – como destacado no Box 1 (no final desta subseção). Ainda assim, nossa previsão continua positiva, crescimento de 2,5% em 2020.

Tais observações balizarão as projeções de PIB e os cenários segmentados pela duração do isolamento darão conta das enormes incertezas quanto à velocidade de contenção da doença e ao ritmo de recuperação econômica. Os diversos cenários levam em consideração o efeito combinado dos fatores de transbordamento e dos fatores domésticos. Começamos, então, pela análise do PIB agregado para então decompor a análise em termos da oferta e da demanda.

O primeiro passo é estimar a intensidade da retração no segundo trimestre. O DSGE calcula a trajetória estimada levando em consideração uma trajetória condicional para o PIB mundial, que considera o efeito do coronavírus. O resultado do modelo mostra uma queda dessazonalizada de 1,8% no segundo trimestre.

Ao analisar o impacto doméstico via modelo EGC, o impacto no ano é equivalente a uma queda no segundo trimestre de 1,5%, 3,5% e 7,8%, para cada cenário, respectivamente. Combinando os fatores, estimamos uma redução no PIB do segundo trimestre (dessazonalizada) de aproximadamente 3%, 5% e 9%. Note que a queda do segundo trimestre é dominada pelo fator doméstico. O mesmo raciocínio não pode ser extrapolado para o ano, já que supomos que a piora nas condições externas perdurará pelo ano de 2020.

Em todos os três cenários avaliados, mantemos fixa a hipótese de rápida recuperação parcial da atividade econômica já no terceiro trimestre deste ano. Esta hipótese depende da efetividade das políticas econômicas mitigadoras sendo adotadas no Brasil e no mundo, e de um relativamente rápido avanço no controle da pandemia, que permitiria a retirada gradual das medidas restritivas. No terceiro e quarto trimestres de 2020, a recuperação da atividade econômica será consequência natural da suspensão gradual das medidas restritivas. Além disso, quanto maior a queda, maior a recuperação na margem por conta do efeito de base. No entanto,

isso não implica em maior recuperação do valor real do PIB, que sofrerá os efeitos colaterais da interrupção abrupta da economia quanto maior o período de isolamento. Entre os efeitos colaterais, citamos a redução da massa salarial total com possíveis sequelas em termos de endividamento das famílias e das empresas. Ao longo de 2021, esperamos a economia restabeleça o nível de crescimento na margem semelhante ao que se previa no início de 2020.

A tabela 4 resume os resultados para os diversos cenários. No cenário de um mês, portanto, estimamos o PIB de 2020 em -0,4% e o de 2021 em 2,7%. Nos cenários dois e três, de maior tempo de isolamento, o PIB teria retração de 0,9% e de 1,8%. O crescimento em 2021 é muito parecido em todos os cenários e a maior parte da diferença de crescimento entre os cenários pode ser creditada ao *carry-over*, pois a base de comparação fica mais baixa. Os cenários apresentados para 2020 na tabela 4 estão compatíveis com os impactos anuais calculados pelos diversos modelos. Isolando o efeito externo, a desaceleração do crescimento do PIB mundial levaria a uma queda aproximada de 2 p.p. no PIB do Brasil. Partindo do cenário anterior, isso equivaleria a um crescimento igual a 0,1%. O efeito adicional de retração em 2020 de cada cenário é basicamente o efeito progressivo do isolamento decorrente do impacto das medidas restritivas internas.

TABELA 4

Previsões de crescimento do PIB condicionadas a três cenários para o tempo de duração do isolamento social

(Em %)

Período	Contrafactual sem a crise da Covid-19	Tempo necessário de manutenção de medidas de isolamento social (a contar a partir de abril)		
		Cenário 1 (Um mês)	Cenário 2 (Dois meses)	Cenário 3 (Três meses)
2020	2,1	-0,4	-0,9	-1,8
2021	3,0	2,7	2,8	3,1
Acumulado até 2021	5,2	2,2	1,8	1,2

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Até o momento, o governo federal anunciou uma série de medidas de política monetária e fiscal – ver seção anterior. Tais medidas têm o objetivo de manter a solvência de empresas, fornecer suporte temporário a um grande conjunto de trabalhadores e evitar demissões em massa. Essas medidas contribuem para mitigar os efeitos sociais negativos e para permitir que a economia volte a funcionar com o menor grau de fricção possível após a retomada total das atividades, sem prejuízo ao equilíbrio fiscal de longo prazo. Importante ressaltar, portanto, que nossas previsões levam em conta o sucesso desta proposta ainda que, individualmente, cada uma delas mereça análise mais minuciosa de impacto econômico. Uma questão importante para o sucesso dessas medidas, como destacado anteriormente, é evitar que se ampliem os gastos obrigatórios do governo, o que poderia colocar em xeque o equilíbrio macroeconômico de longo prazo. A mudança do critério de acesso do BPC vai na direção oposta, propõe um aumento de despesas obrigatórias de cerca de R\$ 20 bilhões no momento em que teremos de mostrar a viabilidade da âncora fiscal do teto dos gastos. Talvez seja o caso de se pensar, caso se queira manter esse aumento de gastos, medidas compensatórias equivalentes, como redução do abono salarial – política de transferência de renda mal focalizada – a partir do próximo ano.

Box 1

Previsões para as indústrias extrativas em 2020

Sem levar em consideração as mudanças provocadas pela pandemia mundial no cenário macroeconômico internacional e doméstico, tendo por base as informações provenientes da Agência Nacional de Petróleo (ANP) e da empresa Vale S/A, trabalhávamos com um cenário de recuperação para as indústrias extrativas em 2020, estimando um crescimento de 6,5%. Com a deterioração desse cenário, tomando por base as especificidades dos segmentos mais relevantes para o setor, e tendo em vista que as consequências da pandemia ainda estão sujeitas a uma série de fatores, reduzimos nossa projeção para um crescimento de 2,5% em 2020.

Petróleo e gás natural

Antes que os efeitos negativos provenientes da pandemia mundial da covid-19 (coronavírus) se tornassem mais evidentes, tendo por base as informações disponíveis na ANP, a expectativa para o crescimento da produção de petróleo em 2020 era de 4,9%. Já com relação à extração de gás, a ANP estimava uma alta de 4,2%. Recentemente, em comunicado ao mercado, a Petrobras informou que, a fim de proteger seus investidores e colaborar para as iniciativas de prevenção do coronavírus em suas áreas operacionais e administrativas, tomaria uma série de medidas. Entre elas, visando se adequar à sobreoferta de óleo no mercado externo e à deterioração da demanda mundial, particularmente por diesel, gasolina e querosene de aviação (QAV), a empresa reduzirá sua produção em 100 mil barris de petróleo por dia até o final de março. Além disso, a companhia comunica que, dependendo da evolução do cenário, novos ajustes poderão ser feitos. Com base nisso, prevemos uma desaceleração do crescimento da produção em 2020. Se, por um lado, a trajetória de crescimento da produção ao longo de 2019 tenha deixado um elevado carregamento estatístico (8,1%) para 2020 e o resultado de janeiro último tenha indicado uma alta interanual de 24,2%, por outro, os efeitos da pandemia serão severos e sua extensão e sua intensidade ainda envolvem grande incerteza. Com a hipótese de que a maior parte desses efeitos será sentida no segundo trimestre de 2020, estimamos um crescimento de 2,3% para a produção de petróleo no acumulado do ano.

Minério de ferro

O desempenho da produção de minério de ferro ao longo de 2019 foi severamente afetado pelo desastre ocorrido na barragem de Brumadinho, em Minas Gerais, ainda no primeiro trimestre daquele ano. Após registrar quedas elevadas nesse período (-10,7%) e no seguinte (21,1%), seu ritmo de crescimento mostrou alguma recuperação no terceiro trimestre, quando avançou 14,1% na comparação sem efeitos sazonais. A produção de minério de ferro, no entanto, voltou a arrefecer no último trimestre do ano passado, recuando 9,7%. Essa trajetória, ao contrário

daquela exibida pela produção de petróleo, deixou um carry-over negativo em 7,1% para 2020. Nesse contexto, a Vale S/A, mineradora mais importante do setor, reiterou, em um comunicado divulgado em fevereiro, a previsão de 12,6% para o crescimento da produção de minério de ferro em 2020, presente em seu relatório de produção e vendas de 2019. Assumindo os efeitos provocados pelo coronavírus na economia da China, o principal mercado da mineradora, e pelas fortes chuvas que atingiram, em janeiro, o estado de Minas Gerais, onde está situada parte das minas da empresa, estimamos um crescimento menor, de 3,8% para 2020.

3.4 Previsões de inflação para 2020 e 2021¹²

O Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea revisou para baixo a projeção para a taxa de inflação em 2020. Em relação ao divulgado na seção de inflação, em fevereiro último, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) estimado para 2020 passou de 3,3% para 2,9%, repercutindo uma desaceleração em todos os segmentos projetados.

TABELA 5

Previsão da taxa de inflação ao consumidor (IPCA) em 2020

(Em %)

	Previsão anterior - Carta de Conjuntura nº 46 (fev. 2020)	Previsão atual - Carta de Conjuntura nº 46 (mar. 2020)		
		Previsão da taxa de variação acumulada em 2020	Peso	Contribuição para o IPCA total
Bens livres – alimentos	4.2	3.8	15.7	0.6
Bens livres – exceto alimentos	1.7	1.5	22.3	0.3
Serviços livres (exceto educação)	3.3	2.8	31.5	0.9
Serviços livres – educação	5.1	5.0	4.2	0.2
Bens e serviços monitorados	3.9	3.4	26.4	0.9
Total	3.30	2.90	100.00	

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essa revisão da previsão de inflação é decorrente, sobretudo, da rápida e intensa mudança que vem ocorrendo no cenário econômico ao longo das duas últimas semanas, ocasionada pela pandemia do novo coronavírus (Covid-19), que vem causando, simultaneamente, um choque de demanda e de oferta tanto na economia mundial como na brasileira. Como consequência, o cenário de inflação no país vem sendo definido pela conjunção de uma série de fatores como: queda nos preços das principais *commodities*, especialmente do petróleo; forte desvalorização cambial e retração da demanda interna.

No caso das *commodities*, não obstante o fato de que a desaceleração da economia mundial prevista para 2020 vem ocasionando uma descompressão sobre os preços internacionais dos produtos agrícolas e industriais, a disputa política em relação à produção de petróleo entre Arábia Saudita e Rússia vem causando uma queda ainda mais brusca no preço do barril, gerando uma trajetória esperada para 2020 mais amena, com cotações futuras acelerando de US\$ 25,00 em maio para US\$ 33,00 em dezembro. Esse comportamento mais benevolente do petróleo contribuirá para compensar a pressão adicional exercida sobre os preços dos combustíveis de uma taxa de câmbio médio estimada em R\$ 4,50 para o ano, possibilitando um

¹² Esta subseção contou com o auxílio de Maria Andreia Parente Lameiras, Técnica de Planejamento e Pesquisa da Dimac/Ipea; de Marcelo Lima de Moraes e Pedro Mendes Garcia, pesquisadores do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

desempenho ainda mais favorável dos preços administrados, cuja previsão de alta recuou de 3,9% para 3,4%.

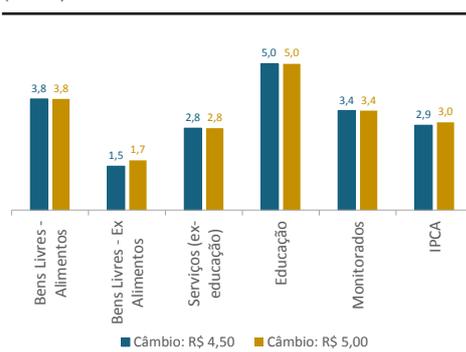


Em relação aos alimentos, as estimativas do LSPA indicam perspectivas de crescimento nas safras de arroz e feijão que contribuem para pressões baixistas na inflação de alimentos. A produção de arroz deve crescer 1,0% no ano, enquanto a primeira safra de feijão deve apresentar alta de 4,5%. Se contabilizarmos todas as três safras de feijão do ano, o crescimento deve ser de 1,5%. No que tange à carne bovina, temos, após o pico de exportações para a China em dezembro de 2019, alguns processos em curso: arrefecimento da quantidade exportada; problemas logísticos decorrentes do novo coronavírus, dificultando a manutenção do produto em containers; e a normalização do mercado de proteína chinês. Estes devem reforçar a manutenção de menor pressão da carne bovina sobre a inflação de alimentos. Nesse sentido, o grupo prevê uma inflação de alimentos medida pelo IPCA em 3,8% para 2020, frente à divulgação anterior de 4,2%.

Por fim, observa-se que os segmentos de serviços e bens livres, exceto alimentos, serão os setores mais impactados pela crise ocasionada pela pandemia do coronavírus. Por certo, se em um primeiro momento a retração na demanda destes setores ocorrerá pela adoção da quarentena obrigatória, posteriormente, as quedas do nível de atividade e, conseqüentemente, da massa salarial se tornarão os principais responsáveis por este movimento de recuo na procura de bens e serviços. Dessa forma, mesmo em um ambiente de forte depreciação cambial e taxa de juros em declínio, a projeção de inflação dos bens livres, exceto alimentos, recuou de 1,7% para 1,5%. De modo similar, a alta estimada para os serviços desacelerou 0,5 p.p., passando de 3,3% para 2,8%.

Deve-se pontuar, entretanto, que tendo em vista o quadro de incertezas sobre o desempenho da economia mundial e brasileira, a volatilidade cambial pode ser apontada como um fator de risco para a trajetória de inflação em 2020. Dentro desse contexto, o Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea realizou um exercício de sensibilidade em relação ao câmbio, fixando sua taxa média para 2020 em R\$ 5,00. Os dados resultantes dessa simulação indicam que apenas a inflação do segmento de bens livres, exceto alimentos, registrou uma leve aceleração (0,2 p.p.) em relação à estimativa anterior. Nesse cenário, a nova previsão da inflação medida pelo IPCA para 2020 é de 3,0% a.a.

GRÁFICO 6
Cenários de câmbio para a projeção do IPCA em 2020
(Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

Adicionalmente, outro fator que deve ser levado em conta neste balanço de risco inflacionário diz respeito ao comportamento do preço futuro do petróleo.

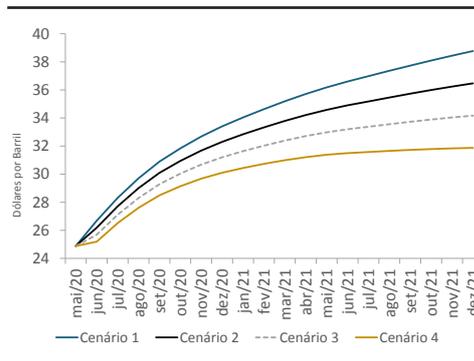
Nesse caso, entretanto, os cenários alternativos foram construídos com base em um comportamento mais favorável dessa *commodity*, o que geraria um alívio adicional sobre a taxa de inflação brasileira. Se por um lado não se descarta uma demanda mundial ainda mais moderada, por outro, a disputa entre Arábia Saudita e Rússia poderá gerar impactos adicionais no preço do petróleo. Sendo assim, além do cenário-base utilizado nas projeções descritas anteriormente (cenário 1), foram construídos outros três alternativos

para analisar a sensibilidade da cotação do petróleo sobre a inflação dos preços administrados e, por conseguinte, do IPCA. Nos cenários 2 ao 4, o conflito e/ou a desaceleração mundial se estende por mais tempo do que o mercado precifica hoje, fazendo com que o preço do petróleo se mantenha baixo por um período maior de tempo, chegando a US\$ 32,00, US\$ 31,00 e US\$ 30,00, respectivamente, no fim de 2020, e a US\$ 36,00, US\$ 34,00 e US\$ 32,00 em dezembro de 2021 (gráfico 7).

O resultado final das simulações mostra que a variação dos preços administrados é relativamente baixa, passando de 3,4% no cenário 1 (maior aceleração de preços) para 3,2% no cenário 4 (menor aceleração de preços). Em relação ao IPCA total, o impacto é ainda menos significativo, dado que as projeções para o ano recuam de 2,9% no cenário 1 para 2,8% no cenário 4.

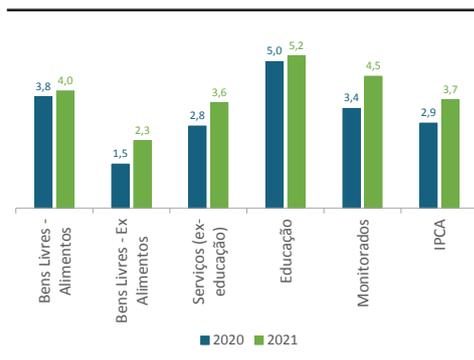
Por fim, utilizando-se o mesmo modelo de previsão, o Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea projeta para 2021 uma alta do IPCA de 3,7% (gráfico 8). Na desagregação por grupos, observa-se que a aceleração prevista em todos os segmentos baseia-se na recuperação da atividade econômica e, por conseguinte, na retomada da demanda após a pandemia do Covid-19, afetando principalmente a inflação de bens livres, exceto alimentos, e de serviços, exceto educação. No caso dos preços administrados, embora se projete uma desaceleração da taxa de câmbio para 2021 (US\$ 4,30), a recuperação dos preços intencionais do petróleo explica a maior parte deste incremento inflacionário.

GRÁFICO 7
Cenários de preços de contratos futuros do petróleo (Em US\$)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
IPCA: projeção de inflação (Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

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

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