

Nota informativa



Uma Análise da Crise gerada pela Covid-19 e a Reação de Política Econômica

quarta-feira, 13 de maio de 2020

1- Introdução

A crise gerada pela pandemia do novo coronavírus (Covid-19) é única na história recente. Na Idade Moderna, excetuando-se guerras, a crise só encontra paralelo na gripe espanhola de 1918. A magnitude e a multiplicidade de choques negativos decorrentes da pandemia, pelo lado da oferta e pelo lado da demanda, nos leva a considerá-la um dos maiores desafios de política econômica já enfrentados pela sociedade brasileira.

Do ponto de vista econômico, a sucessão de efeitos do coronavírus sobre a economia brasileira podem ser descritos em três períodos:

- **Período (1)**, em que a economia recebeu os primeiros choques (a partir de fevereiro até o final de março);
- **Período (2)**, iniciado em abril, marcado por choques secundários e crise sobre o emprego, a renda e as empresas; e
- **Período (3)**, que se sucederá ao abrandamento ou fim das medidas sanitárias de contenção, em que se dará a retomada econômica.

Período 1 (fevereiro-março):

No período 1, os primeiros choques adversos nas perspectivas de crescimento do país estiveram associados à deterioração do quadro externo. Inicialmente, ocorreu a desaceleração do crescimento na China, onde teve início a epidemia. Por concentrar quase um quinto do PIB mundial e ser destino de parcela substancial das exportações de vários países, inclusive do Brasil, a China vinha sendo o principal motor da economia mundial nos últimos anos, de modo que a súbita redução em sua taxa de crescimento necessariamente implicaria efeitos adversos para os demais países. Subsequentemente, a rápida disseminação do vírus em outros países, notadamente na Europa, levou a uma deterioração ainda mais forte no cenário econômico internacional – e, assim, também nas perspectivas de crescimento do PIB brasileiro.

Tal deterioração pôde ser sentida na deterioração dos termos de troca, no preço das commodities, nas quedas nas bolsas e nos preços dos ativos financeiros, e em prováveis quebras na cadeia produtiva. Tais efeitos por si só já teriam um impacto adverso relevante no crescimento de 2020.

Em um segundo momento, a economia passou a ser impactada também por choques adversos internos. De fato, as medidas necessárias para proteger a população do vírus, desacelerando a taxa de contaminação e evitando o colapso do sistema de saúde, implicavam inevitavelmente forte desaceleração das atividades econômicas. Essas medidas envolviam, por exemplo, reduzir interações sociais, manter trabalhadores em casa e fechar temporariamente estabelecimentos comerciais e industriais. No meio de março, diversos



estados e municípios decretaram algum tipo de restrição ao deslocamento de pessoas e à abertura de empresas, o que magnificou o choque negativo sobre o mercado de trabalho.

A incerteza decorrente da pandemia de Covid-19, aliada ao fechamento de diversos estabelecimentos comerciais decretada pelos governos, gerou dois outros choques negativos, mas dessa vez pelo lado da demanda: a) investimentos foram postergados; e b) o consumo de diversos bens e serviços passou a ser menos procurado pela população, que buscava proteger-se de um possível contágio, ou tornou-se impossível pelas restrições aplicadas ao funcionamento de determinados setores de atividade econômica.

Todos os países do mundo foram afetados, em maior ou menor escala, pela pandemia do Covid-19. Em especial, vários importantes parceiros comerciais brasileiros (como Estados Unidos, China, Argentina, e Comunidade Europeia) tiveram expressiva redução em sua atividade econômica. Essa contração internacional gerou mais um choque negativo pelo lado da demanda sobre a economia brasileira: como o resto do mundo ficou mais pobre, o volume e o preço das exportações brasileiras para o resto do mundo foram reduzidos.

Por fim, a redução das vendas esperadas e a perspectiva de um alto número de falências geraram efeito riqueza negativo. Os ativos dos detentores de capital perderam valor, o que afeta negativamente sua capacidade de obter crédito. A elevação da percepção de risco fez com que bancos retraíssem a oferta de crédito. Assim, o efeito riqueza negativo gerou um choque negativo na oferta de crédito privado.

Em tempos de paz não existem exemplos na literatura de tantos choques negativos de tamanha magnitude, seja pelo lado da oferta seja pelo lado da demanda, afetando tantos países ao mesmo tempo.

Período 2 (abril a julho):

O Período 2 vem sendo de forte crise econômica e de stress sobre o serviço público de saúde. Os choques vindos do Período 1, ampliados pelos choques que vêm ocorrendo no Período 2, irão trazer grandes prejuízos para a vida, o emprego e a renda dos brasileiros.

As restrições impostas por estados e municípios ao funcionamento de diversos estabelecimentos comerciais, no intuito de salvar vidas e conter o avanço da pandemia, terão severas consequências sobre empregos e empresas.

No período 2, a crise econômica se aprofunda. A queda no emprego e na renda dos trabalhadores informais é praticamente imediata. A queda no emprego e na renda dos trabalhadores formais também ocorre, mas com alguma defasagem. Isso ocorre devido aos custos associados à demissão de trabalhadores formais e à interrupção imediata nas contratações de novos trabalhadores. Tentando evitar tais custos, as empresas buscam alternativas antes da demissão do empregado. Contudo, à medida que a crise se aprofundar, os impactos no emprego e renda dos trabalhadores do setor formal serão severos.

Ainda no Período 2 espera-se grande aumento no número de falências de empresas, principalmente das micro e pequenas empresas, que terão severos problemas de caixa, decorrentes das restrições ao comércio de bens e serviços determinadas por estados e municípios, bem como da retração natural da demanda, embora tenham custos fixos mantidos, como pagamentos de aluguéis, juros, salários e impostos.



De maneira geral, no Período 2 a crise se espalhará para quase todos os setores da economia. Contudo, alguns setores serão muito mais afetados que outros: bares e restaurantes, companhias de viagem aéreas e terrestres, transporte público, hotéis e o setor de turismo são alguns exemplos que sofreram os impactos mais severos da crise.

Importante ressaltar que a forte redução da atividade econômica no Período 2 reduzirá fortemente a arrecadação de tributos municipais, estaduais e federais. Essa redução de receitas públicas associada à necessária expansão dos gastos públicos irá fragilizar sobremaneira as finanças de todos os entes da Federação. A consequência direta será maior endividamento do governo e aumento da dívida pública.

Em resumo, ao final do Período 2, as contas públicas estarão deterioradas, o desemprego terá atingido parcela expressiva da população brasileira e teremos redução no número de empresas, decorrente de um grande número de falências e desistências.

Neste contexto, o desafio para as autoridades governamentais em todo o mundo reside em ajudar empresas e pessoas, especialmente aquelas mais vulneráveis à desaceleração do crescimento econômico, a atravessar este momento inicial. Nesse sentido, em linha com a maioria dos países do mundo, o Governo Federal anunciou um conjunto robusto de medidas de estímulo fiscal, creditício e monetário, bem como diversas medidas de reforço à rede de assistência social, visando atenuar a crise econômica e social que se desenha no curto prazo. Não há como evitar o choque recessivo no curto prazo. Espera-se, porém, que essas medidas sejam capazes de pelo menos atenuar a perda de vidas, de produto, renda e emprego no curto prazo, facilitando o processo de retomada econômica.

Período 3 (agosto de 2020 e 2021):

O Período 3 será o de retomada econômica. O começo do Período 3 será caracterizado por contas públicas deficitárias, elevada relação dívida/PIB, desemprego em alta, produção e renda em baixa, e número de estabelecimentos comerciais em queda. Hoje existe um amplo debate sobre a velocidade da recuperação econômica. Nessas circunstâncias, a pergunta relevante é: iremos avançar ou não na agenda de reformas econômicas nesse período? Se avançarmos com as reformas, o Brasil terá ótimas perspectivas para os próximos anos e a recuperação será mais rápida.

Por mais eficientes que tenham sido as medidas econômicas para preservação da estrutura produtiva no Período 2, dada a quantidade e magnitude dos choques negativos, a redução forte na atividade econômica é inevitável. Dessa maneira, no começo do Período 3, teremos que nos confrontar com uma escolha de política: avançar ou não na agenda de reformas. Esse texto é uma defesa da agenda de reformas para a retomada sustentável do crescimento econômico.

2- A Lógica Econômica das Medidas Econômicas de Combate a Pandemia

As medidas econômicas implementadas para aliviar os efeitos econômicos da pandemia de Covid-19 têm dois objetivos: a) salvar vidas; e b) preservar empregos e empresas. Em outras palavras, a ideia básica de política econômica é manter a estrutura produtiva funcionando durante o período de crise evitando, assim,



o seu colapso, o que tornaria a recuperação econômica ainda mais lenta e incerta. As medidas podem ser divididas em 5 grupos¹:

- 1) transferência de recursos para a área de saúde;
- 2) ajuda à população carente;
- 3) preservação de empregos e empresas;
- 4) aumento da liquidez para irrigar o mercado de crédito; e
- 5) transferência de recursos a estados e municípios para que possam absorver a abrupta perda de receita pública.

Todas as medidas econômicas adotadas são transitórias, pois transitória também é a crise atual, e se encerram sem exceção até o final desse ano. Dessa maneira, o teto de gastos, que é o pilar macrofiscal da economia brasileira, está preservado. Contudo, dada a intensidade e quantidade de choques adversos da epidemia, o ajuste será feito partindo de um déficit primário mais elevado em 2020.

O desenho econômico das medidas está em acordo com a literatura internacional e segue as melhores práticas adotadas pelas principais democracias. Cabe destacar que várias das medidas econômicas de combate à crise adotadas pelo Brasil foram elogiadas pelo Banco Mundial e pelo Fundo Monetário Internacional. Importante ressaltar que o conjunto de medidas econômicas é robusto, alcançando valores próximos a 5% do PIB de impacto fiscal, e que parte expressiva delas foi elaborada e implementada antes que o sistema público de saúde brasileiro entrasse em stress. Nesse sentido, podemos afirmar que a velocidade de resposta do governo brasileiro à crise foi superior a de vários países desenvolvidos.

3- A Retomada Econômica

Ao final da pandemia, teremos um expressivo aumento no endividamento público. Existe consenso de que a relação Dívida/PIB estará ao redor de 90% ao final do Período 3. Além disso, tanto o Brasil como o resto do mundo sairão dessa crise mais pobres e com maiores taxas de desemprego. Nesse momento, é fundamental o rápido retorno à agenda de reformas pró-mercado: consolidação fiscal e combate à má alocação de recursos. A agenda de reformas, centrada na preservação do teto dos gastos, é a garantia de que a trajetória da dívida pública será decrescente e sustentável.

As projeções da Secretaria de Política Econômica apontam para queda de 4,7% no PIB em 2020. A Cada semana que a economia permaneça com restrições de movimentação de bens, serviços e pessoas, há uma perda imediata de R\$ 20 bilhões, além das perdas crescentes em PIB de longo prazo e na dificuldade de recuperação, tornando os custos incalculáveis, levando milhões de trabalhadores ao desemprego, milhões de famílias para baixo da linha da pobreza e à falência de um número substancial de empresas

¹ Para uma descrição mais detalhada do conjunto de medidas econômicas posta em prática pelo governo brasileiro consultar a Nota Informativa da SPE: Medidas de Combate aos Efeitos Econômicos da COVID-19 ([file:///C:/Users/87948010963/Downloads/Nota%20Informativa%20-%20Medidas%20Fiscais%20-%20Coronavirus%20FINAL%2020_04%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/87948010963/Downloads/Nota%20Informativa%20-%20Medidas%20Fiscais%20-%20Coronavirus%20FINAL%2020_04%20(1).pdf)).



Em vista desses prognósticos, é fundamental que a agenda pós-pandemia se concentre na redução do desemprego, na redução da pobreza e na retomada e criação de empresas. Além disso, especial atenção deve ser dada à expansão e fortalecimento do mercado de crédito, de garantias e de capitais.

Por fim, é fundamental retomar rapidamente a agenda de consolidação fiscal e combate a má alocação de recursos: abertura econômica, privatizações e concessões, reforma tributária, revisão das desonerações e subsídios públicos, aprovação do PL do saneamento básico, choque da energia barata e efetiva desburocratização, entre outras pautas. O Brasil precisa escolher entre avançar na agenda de reformas pró-mercado ou se conformar com outra década perdida.

4- Conclusão

A crise do coronavírus é um dos maiores desafios à sociedade da história moderna, e representa um choque econômico sem precedentes na história econômica brasileira. Em um único momento, a economia está se defrontando com choques negativos de oferta, demanda, liquidez, externos, no mercado de trabalho e de endividamento público. Diante disso, a projeção de crescimento do PIB de 2020 pela SPE é de -4,7%, a maior queda de PIB da história do país em um único ano.

Cabe ressaltar que tal projeção foi feita assumindo-se que as políticas de distanciamento social durem até o final de maio. Caso as políticas de distanciamento social se prolonguem o efeito econômico direto (perda de produção e queda mais acentuada no PIB de 2020) e o efeito indireto (maior número de empresas decretando falência, maior endividamento público e privado, aumento na taxa natural de desemprego, etc., gerando uma recuperação mais lenta e queda mais acentuada no PIB de longo prazo) serão acentuados.

O Governo Federal implementou um pacote de medidas que foi elaborado para atacar os principais canais da crise, visando construir um escudo de proteção à economia, buscando fornecer às firmas condições de sobreviverem e manterem postos de trabalho, e protegendo os mais vulneráveis que estão proibidos de trabalhar para sustentar suas famílias.

Ainda assim, a recuperação econômica no período pós-isolamento será desafiadora, uma vez que o nível de endividamento da economia - firmas e governo - será maior, e diversas empresas terão deixado de existir, com redução substancial nos postos de trabalho. Nesse sentido, a agenda de reformas que visa a consolidação fiscal, a manutenção do teto de gastos, e o aumento da produtividade da economia serão ainda mais urgentes para evitar que essa crise transitória tenha efeitos permanentes sobre a economia.

Em especial deve-se destacar que precisaremos de políticas públicas mais eficientes para combater o desemprego, a pobreza e para resolução de falências de empresas. Foco na melhoria do mercado de crédito, garantias e de capital também será necessária. A precária situação fiscal demandará melhora nas políticas públicas sem o aumento da despesa pública, preservar o teto de gastos é fundamental para garantir a retomada econômica. Por óbvio quanto mais rápido avançarmos na abertura econômica, na agenda de privatização e concessão, na reforma tributária, no PL do saneamento, no choque da energia barata, na desburocratização, na facilitação de abertura e fechamento de empresas, e em toda a agenda pró-mercado, mais rápido o Brasil retomará o Caminho da Prosperidade.