

SEÇÃO I

Economia mundial

Sumário

Paulo Mansur Levy

Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

A pandemia da Covid-19 representou um choque profundo sobre a economia mundial, cujo alcance e consequências ainda são difíceis de vislumbrar. As medidas de isolamento social impactaram fortemente a oferta e a demanda por bens e serviços, desorganizando as relações de trabalho, produtivas, de comércio e de crédito. Os mercados financeiros reagiram derrubando as bolsas de valores, valorizando o dólar e desvalorizando as *commodities* – especialmente o petróleo – diante da expectativa de forte retração da atividade econômica.

Os primeiros dados do período pós-Covid-19 já mostram que o impacto foi grande: os índices de gerentes de compras (PMIs na sigla em inglês) desabaram, afetando principalmente os serviços. A única exceção foi a China, onde o ciclo da pandemia já se encontra mais avançado e o índice se recuperou em março. Nos Estados Unidos, caíram fortemente produção industrial, vendas no varejo e indicadores da construção civil residencial. No mercado de trabalho, a perspectiva é de forte aumento do desemprego. As projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) são de que o produto interno bruto (PIB) mundial terá uma queda de 3,0% em 2020 – a maior retração desde a grande depressão dos anos 1930 –, mas que deve se recuperar e crescer 5,8% em 2021.

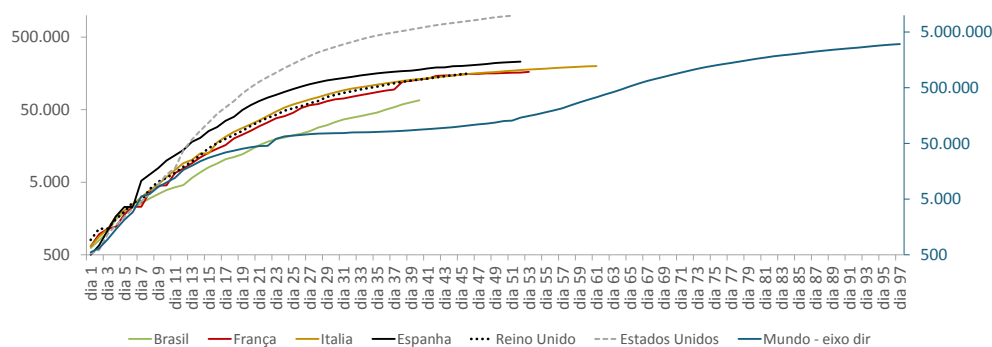
Para enfrentar esse choque, as políticas econômicas vêm sendo intensamente mobilizadas ao redor do mundo. A política monetária voltou à posição “tudo que for necessário” utilizada antes, no período posterior à crise financeira internacional de 2008, incluindo volta dos juros para próximo de zero e expansões quantitativas envolvendo também títulos privados. A política fiscal, por seu turno, tem sido direcionada para aliviar a súbita perda de renda pelas famílias, bem como para garantir empréstimos às empresas de modo a permitir a garantia do emprego e a preservação de seu capital organizacional.

1 Introdução

Em 11 de março, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a Covid-19 como pandemia mundial. A disseminação da doença provocada pelo novo coronavírus a partir da China, no entanto, já avançava a passos largos desde janeiro, como revelado por recentes pesquisas feitas nos Estados Unidos. As reações de políticas públicas, no sentido de retardar o processo de propagação e permitir que os sistemas de saúde se preparassem para o crescimento abrupto dos casos de internação e para a necessidade de utilização de unidades de terapia intensiva,

foram relativamente lentas, possivelmente por desinformação quanto à natureza da doença e à sua grande velocidade de contágio. O quadro hoje no mundo já é de mais de três milhões de pessoas infectadas e de mais de 200 mil mortes. Os gráficos 1 e 2 retratam a evolução do número de casos e de mortes para alguns países até 26 de abril. Destaca-se o elevado número de casos e mortes nos Estados Unidos, que já respondem por um terço do total de casos e um quarto das mortes em todo mundo.

GRÁFICO 1
Covid-19: evolução do número de casos em países selecionados

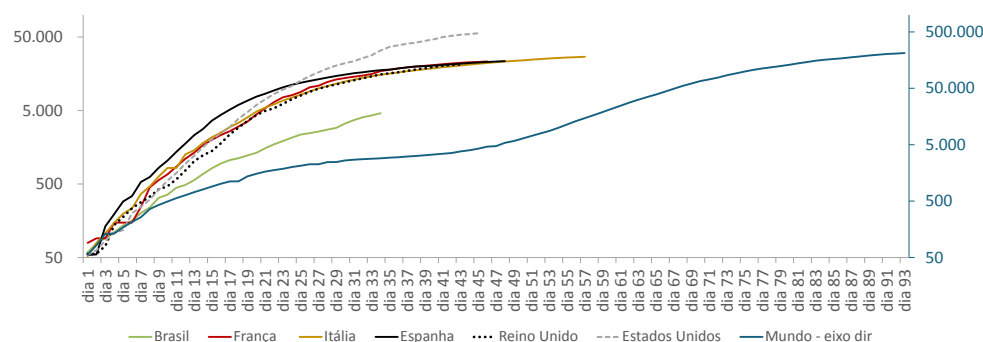


Fonte: The Humanitarian Data Exchange (HDX). Disponível em: <<https://data.humdata.org/dataset/novel-coronavirus-2019-ncov-cases>>.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Obs.: Escala logarítmica, a partir do 500º caso, até 27 de abril.

GRÁFICO 2
Covid-19: evolução do número de mortes em países selecionados



Fonte: HDX. Disponível em: <<https://data.humdata.org/dataset/novel-coronavirus-2019-ncov-cases>>.

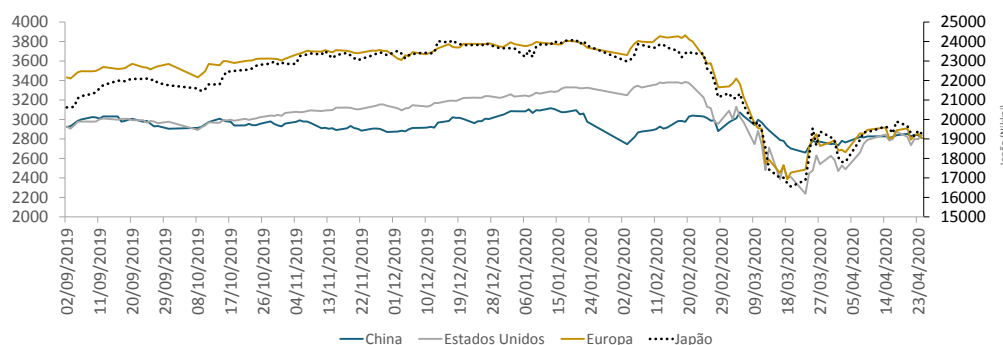
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Escala logarítmica, a partir da 50ª morte, até 27 de abril.

2 Mercados

Embora a declaração da Covid-19 como uma pandemia só tenha ocorrido em março, os mercados financeiros já vinham refletindo desde dois meses antes a perspectiva que se desenhava quanto aos efeitos da disseminação da doença a partir da China. As bolsas de valores registraram fortes quedas, próximas a 40%, entre o pico recente de cada mercado, localizado entre a metade de janeiro e início de fevereiro, e o mínimo alcançado na terceira semana de março. Em 17 de abril, os índices haviam recuperado pouco menos de metade da perda, com destaque para o S&P 500, com alta de 26,8% desde o mínimo em 23 de março.

GRÁFICO 3
Índices de preços de ações
(Em pontos, até 24/abr.)



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

Por outro lado, a busca por ativos seguros fez o rendimento dos títulos do Tesouro americano com maturidade de dez anos cair de 1,6% ao ano (a.a.) para 0,5% a.a. entre o início de fevereiro e o de março. Não há registro de taxa tão baixa desde 1976. Após a crise financeira internacional de 2008, a taxa de juros de dez anos teve dois momentos de mínimo, em agosto de 2012 e julho de 2016. Em ambos, ela ficou próxima de 1,5% a.a., refletindo o receio por parte dos investidores de uma recessão à frente. Nesses dois momentos, o diferencial entre o juro de dez anos e o de dois anos ficou muito baixo, mas não negativo, e a recessão de fato não aconteceu. Na segunda metade de 2019, o diferencial entre juro longo e curto chegou a ficar próximo de zero, novamente pelo receio de que a política monetária do Federal Reserve System (Fed), que indicava alta dos juros à frente, pudesse levar novamente à recessão. As reduções da Fed Funds já no final de 2019 e, com mais intensidade, ao longo de março, no entanto, fizeram o diferencial voltar a crescer.

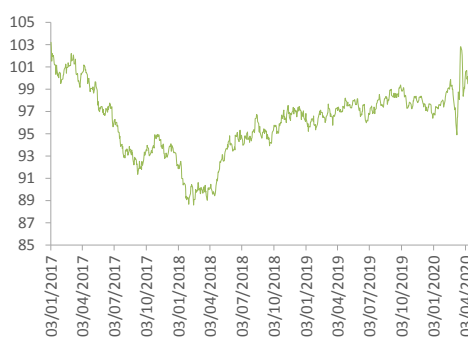
O valor do dólar frente a uma cesta ampla de moedas oscilou significativamente no período: queda de 5% entre 20 de fevereiro e 9 de março, valorização de 8,4% nos dez dias seguintes, e nova correção para baixo, de 2,3% até 24 de abril.

GRÁFICO 4
Rendimento dos títulos do Tesouro americano com maturidade de dez anos e diferencial em relação aos títulos de dois anos
(Em % a.a.)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data (FRED).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
Taxa de câmbio do dólar americano contra cesta ampla de moedas
(Índice 1973 = 100, até 24/abr.)

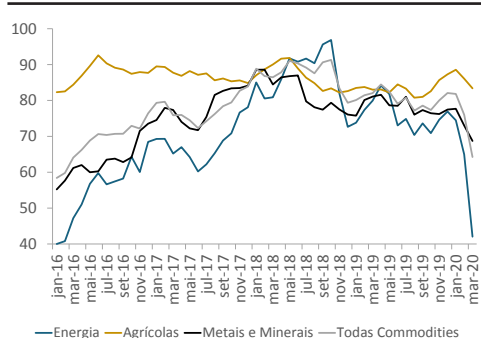


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de commodities têm refletido as perspectivas negativas para a economia mundial: em março, as *commodities* agrícolas caíram 5,8% em relação a janeiro; metais e minerais, 11,6%; e aquelas ligadas a energia, 43,6%. O índice de todas as commodities do FMI caiu 21,5%. As *commodities* agrícolas tiveram, portanto, uma queda muito menor que a média, o que é especialmente positivo para o Brasil, que, no momento, colhe uma safra de grãos recorde.

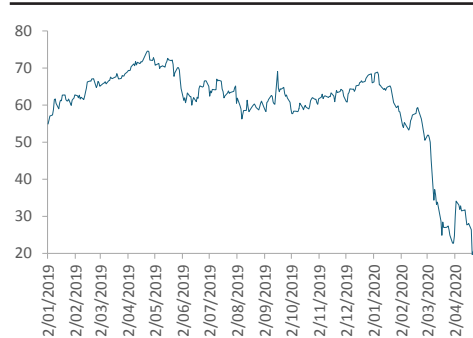
O petróleo apresentou forte queda, de 67% entre o início de janeiro e o final de março (de US\$ 69/barril para US\$ 22,7/barril), recuperando-se para a faixa de US\$ 30/barril na segunda semana de abril.

GRÁFICO 6
Preços de *commodities*
(2010=100)



Fonte: Banco Mundial e FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
Preço do petróleo (Brent)
(Em US\$/barril até 27/abr.)



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

Um fator decisivo para esse comportamento foi a falta de acordo entre os países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e a Rússia para reduzir a produção, o que levou a Arábia Saudita a anunciar que aumentaria sua oferta levando a uma queda de 24% do preço em apenas um dia (9 de março). Eventualmente, um acordo em torno de uma redução de 9,7 milhões de barris/dia foi alcançado, mas isso correspondeu a menos da metade da meta de redução da OPEP, de 20 milhões de barris/dia, o que permitiria, esperava-se no final de fevereiro, uma recomposição mais forte dos preços dada a queda esperada de 3,2 milhões de barris/dia da demanda em relação ao trimestre final de 2019.¹ Aparentemente, a queda será muito maior devido à pandemia global e consequente queda da atividade econômica.

3 Atividade econômica

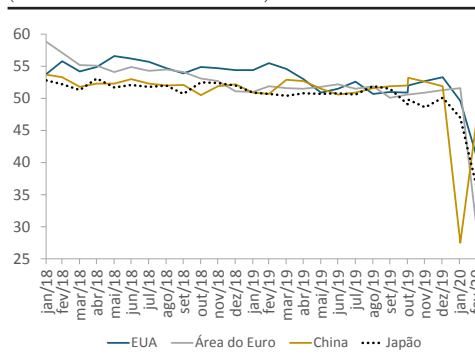
Os primeiros indicadores captando o impacto da pandemia da Covid-19 sobre a atividade econômica mundial mostram quedas acentuadas já em março. Os PMIs compostos desabaram: 17,5% nos Estados Unidos, 42% na Área do Euro e 23% no Japão. Na China, refletindo a gradual normalização da atividade econômica, ele aumentou 69%, depois da queda de 47% em fevereiro.

¹ Conforme OPEC Monthly Market Indicators – February 2020. Diante da forte queda recente dos preços do petróleo, fica evidente que a redução de demanda prevista encontrava-se fortemente subestimada.

Na indústria de transformação, as variações foram bem mais modestas (-3,0%; -9,6%; -6,2%; e +24,3%, respectivamente), indicando que o peso da forte queda no índice composto recaiu sobre os serviços. Os dados para os Estados Unidos são corroborados pelo ISM – índice análogo ao PMI calculado nos Estados Unidos pelo *Institute for Supply Management*: o da indústria caiu 2% em março e dos serviços, 8,4%.

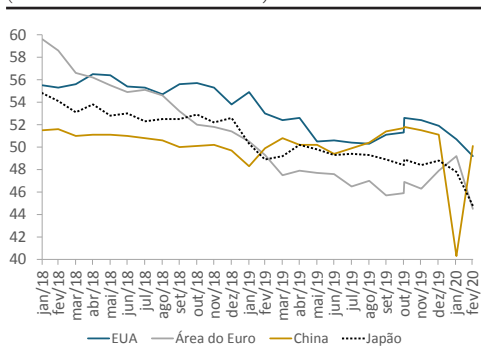
Na Área do Euro, a prévia dos PMIs de abril indica novas quedas, tanto na indústria, de 44,5 para 33,6 pontos, quanto, principalmente, nos serviços, de 26,4 para 11,7 pontos. Segundo a prévia, a queda do índice composto para a Área do Euro como um todo foi de 54,5%.

GRÁFICO 8
PMI composto
(Índice de difusão: 50 = neutro)



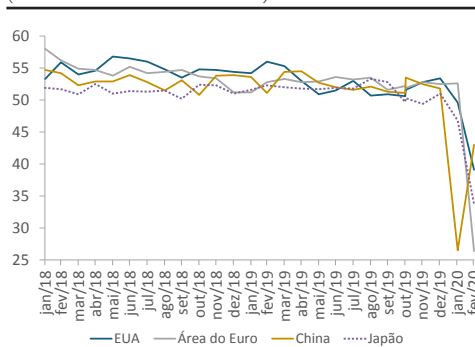
Fonte: *Bloomberg*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
PMI Indústria
(Índice de difusão: 50 = neutro)



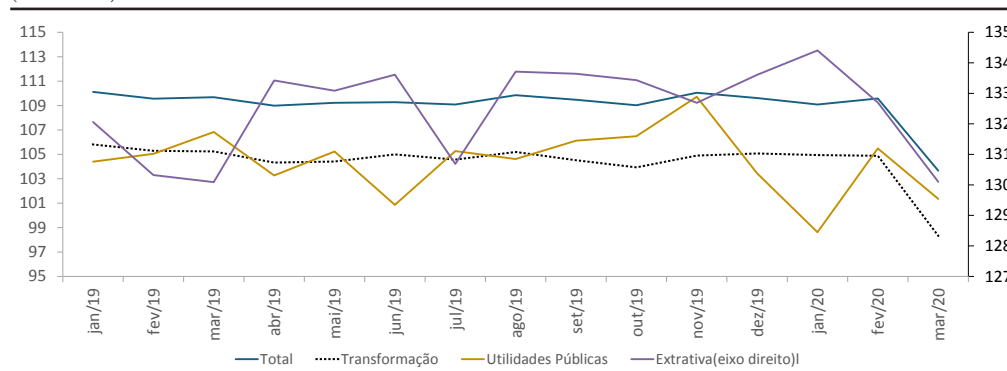
Fonte: *Bloomberg*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
PMI Serviços
(Índice de difusão: 50 = neutro)



Fonte: *Bloomberg*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Estados Unidos: produção industrial
(2012 = 100)



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

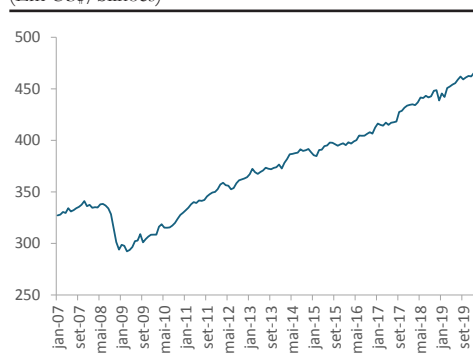
Dados da atividade econômica nos Estados Unidos em março já mostraram o impacto da pandemia e das medidas para promover o distanciamento social. A

produção industrial de março caiu 5,4% em relação a fevereiro – a maior queda mensal no período pós-guerra, superando inclusive aquela de setembro de 2008, de 4,3%. O segmento mais afetado foi o de transformação, no qual a queda foi de 6,3%. No setor de mineração, fortemente influenciado pela exploração de petróleo, a queda foi de 2%, mas os eventos recentes que levaram à forte queda do preço do petróleo, especialmente o produzido nos Estados Unidos, permitem esperar uma retração ainda maior da produção do setor nos próximos meses.

As vendas no varejo também sofreram retração acentuada em março, de 6,2%, em relação a fevereiro. Da mesma forma que na indústria, é a maior queda mensal desde 1992. Em outubro e novembro de 2008, logo após a eclosão da crise financeira internacional, a queda foi de 4,1% e 4,2%, respectivamente.

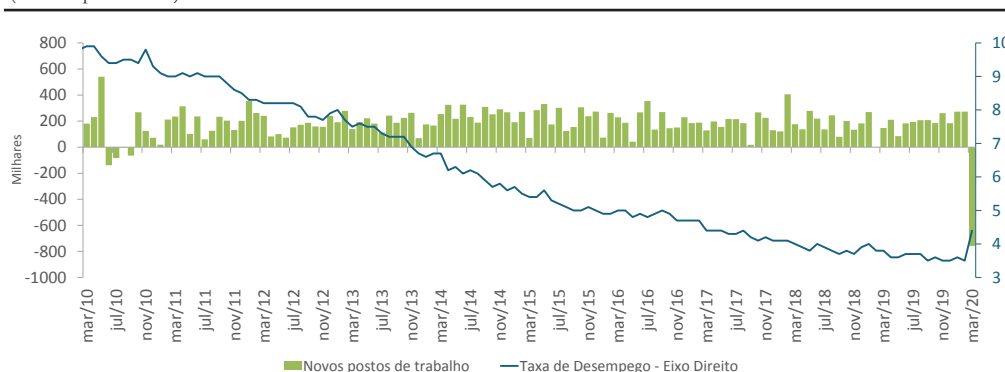
No mercado de trabalho, os dados de contratações líquidas no setor não agrícola americano também mostraram, em março, os primeiros efeitos da crise de saúde pública: houve demissões líquidas de 758 mil pessoas no mês, ante contratações líquidas de 243 mil pessoas por mês nos três meses anteriores. A taxa de desemprego em março aumentou para 4,4%, 0,9 ponto percentual (p.p.) acima da registrada em fevereiro.

GRÁFICO 12
Estados Unidos: vendas no varejo
(Em US\$/bilhões)



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

GRÁFICO 13
Estados Unidos: criação de postos de trabalho e taxa de desemprego
(Em mil postos e %)



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

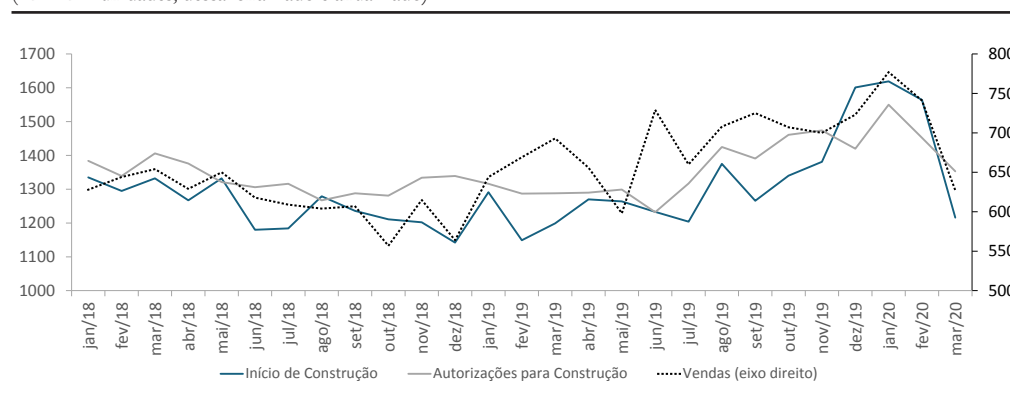
Entretanto, o dado que vem chamando mais a atenção são os novos pedidos de seguro-desemprego: ao longo de 2019 até a primeira semana de março, o número de novos pedidos girou em torno de 217 mil por semana. Na segunda semana, ele aumentou para 282 mil e então disparou para 3,3 milhões e 6,9 milhões nas duas semanas seguintes, mantendo-se ainda em 6,6 milhões na primeira semana

de abril. Desde então, houve recuo a cada semana, com a terceira semana do mês registrando 4,4 milhões. O acumulado desde a terceira semana de março é de 26,5 milhões de novos pedidos.

O setor da construção, principalmente devido à redução dos juros mais longos, ganhou impulso considerável na segunda metade de 2019: no PIB, o investimento residencial amargou seis trimestres consecutivos de variações negativas ao longo de 2018 e primeiro semestre do ano passado. No terceiro e quarto trimestres de 2019, as variações ante o trimestre anterior foram, em termos dessazonalizados e anualizados, 4,6% e 6,5%. Os indicadores mais recentes, contudo, mostram forte reversão em março: a taxa de crescimento ante igual mês do ano anterior do início da construção de novas casas caiu de 30% no primeiro bimestre para 1,4% em março. Em números anualizados, passou-se de 1,6 milhão no primeiro bimestre para 1,2 milhão em março. As autorizações para novas construções tiveram queda semelhante: de 1,5 milhão para 1,4 milhão. As vendas de novas, que cresciam à taxa média anual de 20% de agosto do ano passado a fevereiro deste ano, caíram 15% em março em relação a fevereiro e 9,5% na comparação com março de 2019.

GRÁFICO 14

Construção residencial: vendas, autorizações e início da construção de novas casas
(Em 1 mil unidades, dessazonalizado e anualizado)



Fonte: FRED.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diante de quedas tão acentuadas em março – mesmo que as medidas de quarentena e/ou isolamento social só tenham começado na segunda metade do mês – o PIB do primeiro trimestre do ano, segundo a primeira estimativa do Bureau of Economic Analysis (BEA), caiu 4,8% na comparação dessazonalizada e anualizada com o trimestre anterior. O consumo caiu forte, 7,6%, com destaque para as reduções no consumo de bens duráveis (-16,1%) e de serviços (-10,2%). O investimento não-residencial caiu 8,6% enquanto, em sentido contrário, e conforme os dados setoriais comentados anteriormente já revelavam, o investimento residencial acelerou bastante no primeiro trimestre, com crescimento de 21% - reflexo das condições financeiras mais favoráveis desde a segunda metade do ano passado, quando houve três reduções da Fed Funds. Olhando para as contribuições para o crescimento observado, as exportações líquidas tiveram impacto positivo (+1,3 p.p.), já que a queda das exportações (-8,7%) foi menor que a das importações (-15,3%). A variação de estoques contribuiu negativamente, com -0,5 p.p., para a variação do PIB no período.

TABELA 1

EUA: PIB - variação trimestral, com ajuste sazonal e anualizada
(Em%)

	4º tri. 2017	1º tri. 2018	2º tri. 2018	3º tri. 2018	4º tri. 2018	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020
PIB	3,5	2,5	3,5	2,9	1,1	3,1	2,0	2,1	2,1	-4,8
Consumo das Famílias	4,6	1,7	4,0	3,5	1,4	1,1	4,6	3,2	1,8	-7,6
Investimento Privado Bruto	4,7	6,2	-1,8	13,7	3,0	6,2	-6,3	-1,0	-6,0	-5,6
Investimento Fixo	8,7	5,5	5,2	0,7	2,7	3,2	-1,4	-0,8	-0,6	-2,6
Investimento Não-Residencial	8,4	8,8	7,9	2,1	4,8	4,4	-1,0	-2,3	-2,4	-8,6
Investimento Residencial	9,9	-5,3	-3,7	-4,0	-4,7	-1,0	-3,0	4,6	6,5	21,0
Variação de Estoques	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportação Líquida de Bens e Serviços	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportações	10,1	0,8	5,8	-6,2	1,5	4,1	-5,7	1,0	2,1	-8,7
Importações	14,0	0,6	0,3	8,6	3,5	-1,5	0,0	1,8	-8,4	-15,3
Consumo e Investimento do Governo	2,4	1,9	2,6	2,1	-0,4	2,9	4,8	1,7	2,5	0,7

Fonte: BEA

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

EUA: PIB - contribuição para a variação trimestral, com ajuste sazonal e anualizada
(% e p.p.)

	4º tri. 2017	1º tri. 2018	2º tri. 2018	3º tri. 2018	4º tri. 2018	1º tri. 2019	2º tri. 2019	3º tri. 2019	4º tri. 2019	1º tri. 2020
PIB	3,5	2,5	3,5	2,9	1,1	3,1	2,0	2,1	2,1	-4,8
Consumo das Famílias	3,1	1,2	2,7	2,3	1,0	0,8	3,0	2,1	1,2	-5,3
Investimento Privado Bruto	0,8	1,1	-0,3	2,3	0,5	1,1	-1,2	-0,2	-1,1	-1,0
Investimento Fixo	1,5	0,9	0,9	0,1	0,5	0,6	-0,3	-0,1	-0,1	-0,4
Investimento Não-Residencial	1,1	1,2	1,0	0,3	0,6	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-1,2
Investimento Residencial	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,7
Variação de Estoques	-0,6	0,1	-1,2	2,1	0,1	0,5	-0,9	0,0	-1,0	-0,5
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	-0,8	0,0	0,7	-2,1	-0,4	0,7	-0,7	-0,1	1,5	1,3
Exportações	1,2	0,1	0,7	-0,8	0,2	0,5	-0,7	0,1	0,2	-1,0
Importações	-2,0	-0,1	0,0	-1,3	-0,5	0,2	0,0	-0,3	1,3	2,3
Consumo e investimento do Governo	0,4	0,3	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,8	0,3	0,4	0,1

Fonte: IIF, EIU, ONU e OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

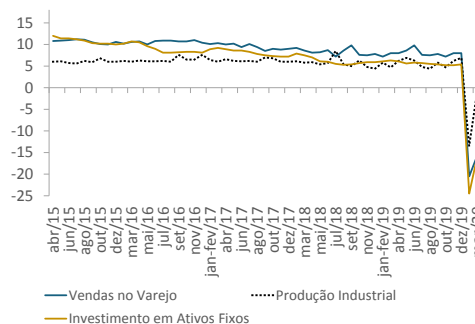
Na China, os dados de março mostraram os primeiros sinais de recuperação da atividade econômica após a retração, igualmente forte, do primeiro bimestre. Isso não impediu que o PIB do primeiro trimestre tivesse uma queda, inédita na história daquele país, de 6,8% em relação ao primeiro trimestre de 2019 e de 9,8%, após ajuste para sazonalidade, ante o último trimestre do ano passado.

Em março, a produção industrial caiu apenas 1,1% na comparação interanual. Pode parecer ruim, mas na verdade mostra forte recuperação depois da queda de 13,5%, na mesma comparação, no primeiro bimestre. As vendas do comércio, por seu turno, ainda registram forte queda na comparação com igual período do ano anterior: -20,5% no primeiro bimestre e -15,8% em março. No setor serviços, segundo o índice de produção setorial do *National Bureau of Statistics* (NBS), a queda também continuava intensa: -13,0% no bimestre janeiro-fevereiro e -9,1% em março, sempre em relação a igual período de 2019.

GRÁFICO 15

China: investimentos, produção industrial e vendas no varejo

(Variação interanual, em %)



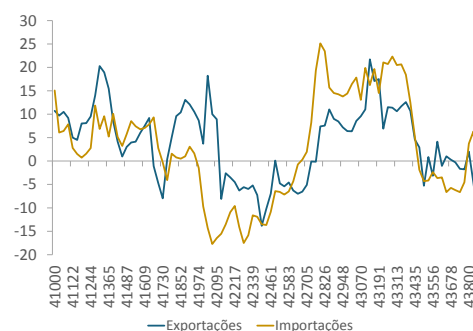
Fonte: NBS.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

Os dados de investimentos em ativos fixos ainda mostram queda acentuada em março relativamente a março do ano passado (-9,5%), porém com alguma recuperação em relação ao primeiro bimestre, quando a queda foi de 24,5%.

Por fim, destaca-se o comportamento do comércio exterior chinês, que também registrou alguma reação em março, com taxas menos negativas do que as do primeiro bimestre do ano. A variação das exportações em março foi de -6,6%, ante -17,2% no bimestre janeiro-fevereiro; para as importações, esses valores foram -0,9% e -4,0%, respectivamente. Vale notar que a retração da economia no resto do mundo certamente representará um fator de atrito na recuperação chinesa, que ainda tem nas exportações, basicamente de produtos manufaturados, um componente importante da demanda: mesmo tendo recuado em relação aos níveis elevados, superiores a 25% do PIB no início da década, elas ainda responderam por 17,4% do PIB em 2019.

GRÁFICO 16
China: exportações e importações (em valor)
(Variação interanual, em %)



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

4 Projeções para a economia mundial

O FMI divulgou recentemente suas previsões para economia mundial em 2020 e 2021. Elas indicam que o impacto da pandemia da Covid-19 será brutal – caracterizando a pior recessão desde a Grande Depressão. A previsão é de que a economia mundial contraia 3,0% em 2020, o que representa uma variação de 6,3 p.p. para baixo em relação à previsão feita em janeiro deste ano. Para 2021, a previsão é de crescimento de 5,8%, uma revisão para cima de 2,4 p.p. em relação a janeiro. De acordo com o FMI, mesmo com esta forte recuperação no próximo ano, o PIB mundial no final de 2021 ainda estaria 3,3% abaixo da trajetória projetada em janeiro.

Mais ainda, o FMI argumenta que essa crise não encontra paralelo na história (“a crisis like no other”), dada sua natureza: um choque negativo de oferta associado às medidas de isolamento social necessárias para impedir a disseminação descontrolada da doença e que rapidamente se transforma em choque negativo de demanda. Assim, não apenas a magnitude do choque não encontra precedentes como há uma contínua incerteza em relação a sua duração e intensidade. A política econômica nessas circunstâncias, normalmente associada a estímulos à demanda agregada, perde seu sentido, já que a queda da demanda é fruto das próprias medidas adotadas para enfrentar a pandemia. No entanto, as projeções, como o próprio FMI reconhece, carregam uma margem de erro muito maior que em outros momentos, especialmente quanto à intensidade da recuperação projetada para 2021.

O FMI aponta para a necessidade de enfrentar a pandemia aumentando os gastos com saúde e garantindo a famílias e empresas os meios de se manterem durante o período de isolamento social. Medidas monetárias, fiscais e financeiras direcionadas e em volume expressivo serão críticas para manter os laços entre trabalhadores e empresas, e entre credores e devedores, preservando a infraestrutura econômica, financeira e social.

As projeções por país e região são apresentadas na tabela 3. Destaca-se a previsão de queda em 2020 nos países desenvolvidos, de 6,1%, com destaque para a redução prevista na Área do Euro, de 7,5%, e de 5,9% nos Estados Unidos. O desempenho dos países emergentes e em desenvolvimento também será afetado, com previsão de queda de 1%, variação que se transforma em redução de 2,2% quando se exclui do grupo a China, onde a queda do crescimento será significativa, porém com desempenho ainda positivo, de 1,2% em 2020.

TABELA 3

Crescimento do PIB: observado e projeções do FMI

(Em %)

Crescimento real do PIB (%)	Média 2000-2008	Média 2009-2011	Média 2012-2014	2016	2017	2018	2019	2020(p)	2021(p)	2020	2021
Mundo	4,1	2,8	3,4	3,2	3,8	3,6	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4
Economias desenvolvidas	2,3	0,4	1,5	1,7	2,4	2,3	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9
Área do Euro	2,0	-0,3	-0,1	1,8	2,4	1,9	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3
Reino Unido	2,7	-0,4	1,6	1,9	1,8	1,4	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5
Estados Unidos	2,3	0,3	2,3	1,5	2,2	2,9	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0
Japão	1,2	-0,6	1,0	0,9	1,9	0,8	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5
Países emergentes e em desenvolvimento	6,5	5,5	4,9	4,4	4,7	4,5	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0
Ásia	8,5	8,2	6,8	6,4	6,5	6,4	5,5	1,0	8,5	-4,8	2,6
China	10,4	9,7	7,7	6,7	6,9	6,6	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4
Índia	7,0	7,5	6,3	7,1	6,7	6,8	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9
América Latina e Caribe	3,7	3,0	2,4	-0,7	1,3	1,0	0,1	-5,2	3,4	-6,8	1,1
México	2,6	1,5	2,5	2,9	2,1	2,0	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	1,4
Brasil	3,7	3,3	1,3	-3,5	1,1	1,1	1,1	-5,3	2,9	-7,5	0,6
Europa - Países emergentes e em desenvolvimento	4,7	2,0	2,4	3,2	6,0	3,1	2,1	-5,2	4,2	-7,8	1,7
Rússia	7,0	0,2	1,8	-0,2	1,5	2,3	1,3	-5,5	3,5	-7,4	1,5
Oriente Médio e Ásia Central	5,8	4,1	3,3	4,9	2,2	1,9	1,2	-2,8	4,0	-5,6	0,8
África Subsaariana	5,8	4,5	4,9	1,4	2,9	3,2	3,1	-1,6	4,1	-5,1	0,6
África do Sul	4,2	1,7	2,1	0,3	1,3	0,8	0,2	-5,8	4,0	-6,6	3,0
Comércio Internacional - volume	6,7	2,8	3,3	2,2	5,3	3,6	0,9	-11,0	8,4	-13,9	4,7

Fonte: FMI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs: World Economic Outlook (WEO), abril de 2020.

5 Políticas para enfrentamento da crise

Desde o início de março que as políticas econômicas vêm sendo mobilizadas para enfrentar os efeitos da pandemia da Covid-19. O Fed, como discutido na Visão Geral da Carta de Conjuntura no 46, reduziu duas vezes a taxa Fed Funds – de forma antecipada em relação à reunião regular de março do Federal Open Market Committee (FOMC) –, do intervalo 1,50 – 1,75% a.a. no final de fevereiro para o intervalo 1,00 – 1,25% a.a. em 3 de março e depois para o intervalo 0 – 0,25% a.a. em 15 de março. Além disso, o Fed retomou a política de aquisição de ativos, conhecida por “afrouxamento quantitativo” (*quantitative easing* – QE) para no mínimo US\$ 1,7 trilhão até o final do ano.

Esses movimentos foram seguidos por inúmeros bancos centrais de outros países, incluindo o Banco Central Europeu (BCE), que, diante de uma taxa de juros de política já em terreno negativo (a taxa de remuneração de depósitos dos bancos no BCE é -0,5% a.a.), ampliou o QE em 750 bilhões de euros até o final deste ano, equivalentes a 6,3% do PIB, sob o título de Pandemic Emergency Purchase Programme. Na Inglaterra, houve cortes de juros de 0,65 p.p. e anúncio de aquisição de ativos equivalentes a 9% do PIB.

A política fiscal também tem sido mobilizada intensamente para fazer frente à crise. Nos Estados Unidos, um conjunto de medidas somando US\$ 2,7 trilhões, equivalentes a 12,7% do PIB, foi aprovado em diferentes momentos a partir de março. O principal componente é o Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act (CARES Act), aprovado no final do mês, envolvendo US\$ 2,2 trilhões. Desse total, US\$ 610 bilhões são direcionados às famílias, por meio, entre outras ações, da ampliação do seguro-desemprego (US\$ 260 bilhões) e transferências diretas (US\$ 290 bilhões) e US\$ 1200 bilhões às empresas. Para as empresas, foi desenhado um programa de apoio à manutenção do emprego (Paycheck Protection Program – PPP) por meio de garantias para o financiamento da folha de pagamentos de pequenas empresas (menos de quinhentos empregados) pelo período de oito semanas, a ser conduzido pela Small Business Administration. A dotação inicial desse programa foi de US\$ 350 bilhões, tendo sido aprovada uma suplementação de US\$ 484 bilhões em 23 de abril. Adicionalmente, o Tesouro americano arcará com as garantias às linhas de crédito a serem implementadas pelo Fed (o Main Street Lending Programme), e que podem alcançar US\$ 600 bilhões. O pacote fiscal americano inclui ainda financiamentos ao setor saúde, transferências a estados e governos locais e apoio a agências federais.

Frente à prodigalidade do pacote americano, a Área do Euro mostra-se, até o momento, extremamente tímida. Do ponto de vista fiscal, a principal medida envolve recursos do orçamento da União Europeia de até € 37 bilhões, além de suspender as regras fiscais, permitindo que os países tenham *deficit* superiores a 3% do PIB. Um pacote de crédito de € 540 bilhões (4% do PIB) permite a utilização de linhas associadas ao mecanismo de estabilidade europeu (European Stability Mechanism – ESM) de até 2% do PIB em cada país para financiar gastos ampliados com saúde; oferece garantias de até € 25 bilhões a empréstimos de até € 200 bilhões do Banco Europeu de investimentos para apoiar preferencialmente pequenas e médias empresas; e cria um instrumento baseado em empréstimos, o “*Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency*” (SURE) para apoiar a manutenção de empregos, com garantias de seus estados-membros.

Na China, as medidas de política econômica implementadas até o momento têm sido bem mais contidas e de caráter mais direcionado que o observado em crises anteriores, principalmente na de 2008. Em particular, tem havido menos ênfase em estímulos ao investimento, e as medidas fiscais foram até agora mais modestas que na crise financeira internacional, possivelmente numa tentativa de conciliar os ganhos de curto prazo com as consequências, em termos de sustentabilidade,

no médio e longo prazos. Em certo sentido, as medidas adotadas têm funcionado mais como alívio às restrições – primeiro, daquelas decorrentes do isolamento social, e agora como consequência da brusca queda da demanda externa – do que como um estímulo.



Essa postura mais cautelosa reflete, entre outros fatores, níveis já bastante altos de dívida por parte de governos, empresas e famílias, bem como eficiência declinante de pesados investimentos em infraestrutura. Ao contrário de episódios anteriores, a taxa de crescimento do crédito tem se mantido razoavelmente constante, em torno de 10% anuais, enquanto as reduções de juros foram bem menores agora (cerca de 0,5 p.p.) do que, por exemplo, em 2015/2016 – quando a instabilidade nos mercados acionário e imobiliário ameaçou jogar a economia chinesa numa recessão e os juros de referência para empréstimos caíram quase 2 p.p. Entretanto, implementou-se uma agressiva redução de alíquotas de depósitos compulsórios, que caíram de 17% em meados de 2018 para 9,4% agora.

A política fiscal também tem sido bem menos estimulativa agora do que na crise de 2008: naquele momento, um pacote de cerca de 12% do PIB, concentrado em investimentos em infraestrutura, impulsionou a economia chinesa possibilitando taxas de crescimento de dois dígitos. Agora, até o momento, as medidas fiscais adotadas representam pouco mais de 1% do PIB, embora haja expectativa de que novas medidas venham a ser anunciadas proximamente.

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
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.