

## As três dimensões de uma pandemia e seus impactos sobre o Brasil

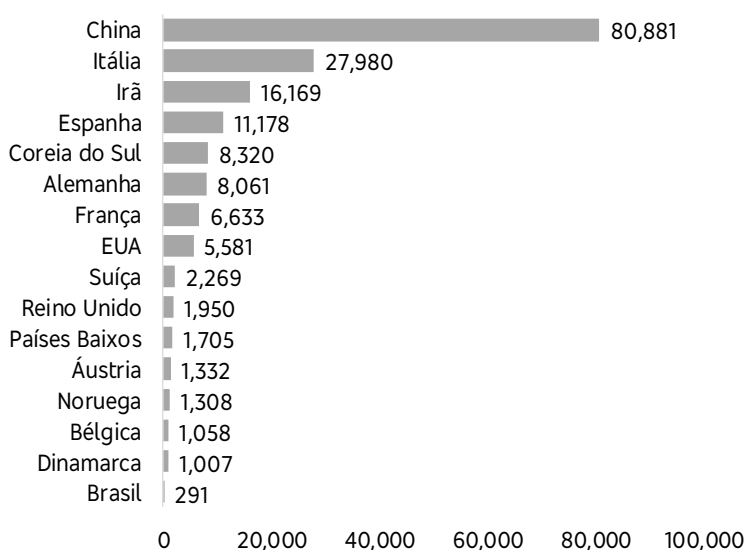
Fernando Honorato Barbosa

**Uma forma analítica de pensar a atual crise que vivemos é separá-la em três dimensões: a clínica, a econômica e a financeira.** Ainda que as três sejam interdependentes, vale o esforço analítico de segregá-las.

**A dimensão clínica é a que nós, economistas, mais temos dificuldade em prever, mas é a partir da compreensão de sua dinâmica que poderemos estabelecer as bases metodológicas para inferirmos os impactos econômicos.** Enquanto não houver uma vacina ou um medicamento eficaz para tratar os pacientes, começa a aparecer um padrão de resposta dos países, iniciado na China, através do *social distancing*, que prevê cancelamento de eventos públicos, aglomerações, interrupções de aulas e, em alguns casos, manutenção apenas de serviços essenciais, como na Itália. Essa atitude visa postergar a propagação do vírus para que haja tempo para os sistemas de saúde conseguirem efetivamente tratar um fluxo regular, e não caótico, de pacientes da doença. Quanto mais coordenado for esse processo, menores serão as implicações econômicas.

### Gráfico 1: Número de casos de Covid-19 por país

Países selecionados (atualizado até 17 de março)

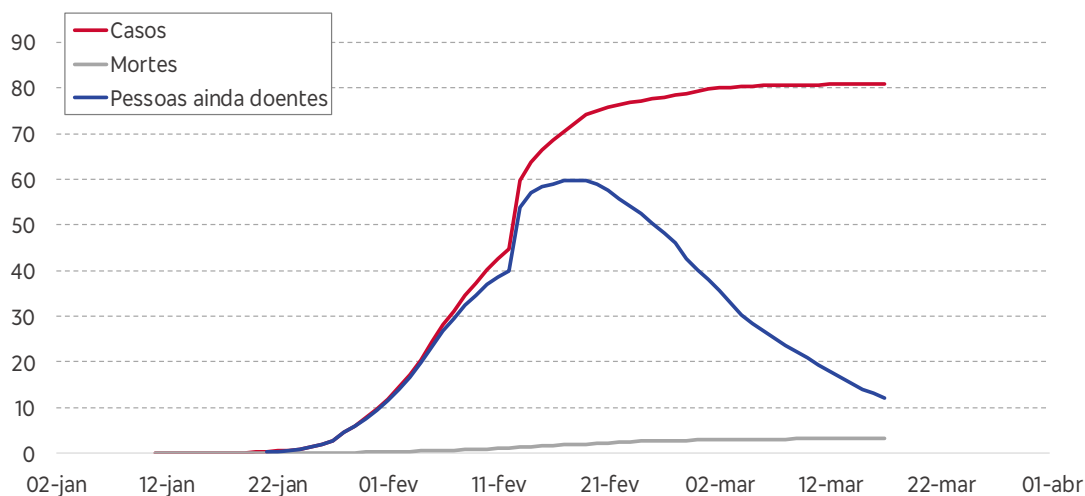


Fonte: Bloomberg, Bradesco

**É a partir desse padrão, e como ele irá evoluir, que poderemos tentar inferir a dimensão econômica. Até este momento, o melhor caso de estudo é a China.** Após quase um mês e meio, o país asiático tem retomado suas atividades e, em cerca de mais 5 ou 6 semanas, ao passo atual, deve voltar a produzir no mesmo ritmo de antes da paralisação. Isso começa a possibilitar estimativas iniciais de impacto no PIB global caso o padrão de resposta dos países seja semelhante àquele adotado na China.

**Gráfico 2: Surto de Covid-19 na China**

Casos, mortes e pessoas ainda doentes em milhares

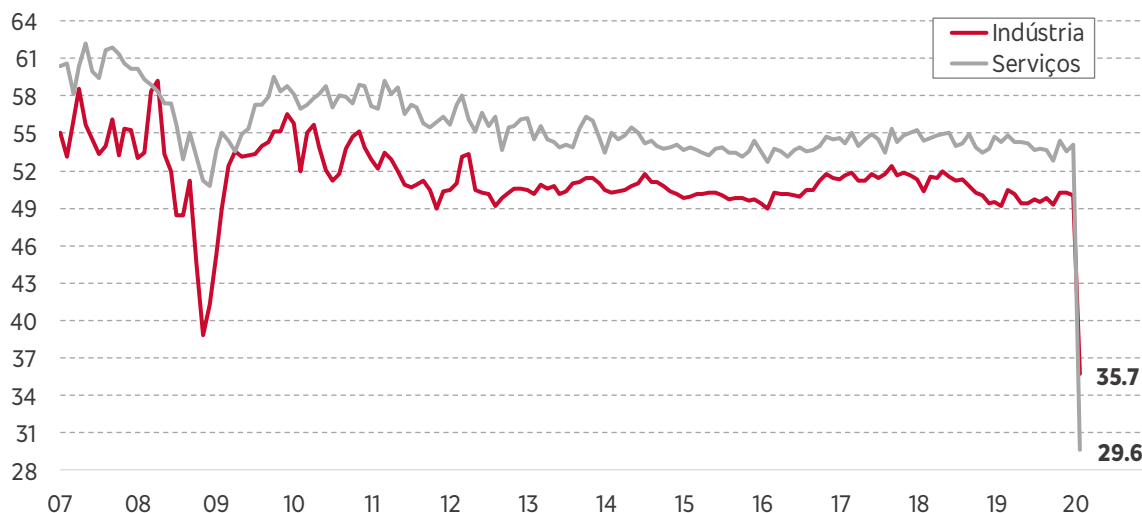


Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Em nossas estimativas, o PIB global passaria de um crescimento de 3,1% no ano passado para algo entre 0,5% e 2,0%, dependendo da hipótese de intensidade da paralisação em outros lugares do mundo,** configurando-se essencialmente como um choque de demanda. Na crise global de 2008, a economia desacelerou de 3,0% para -0,1% em 2009. Essas simulações requerem que não haja interrupção de cadeias essenciais de serviços e produção e que as paralisações sejam temporárias. Por isso, são estimativas bastante imprecisas a essa altura, a julgar pelas ações tardias vistas em outros países, como na Itália.

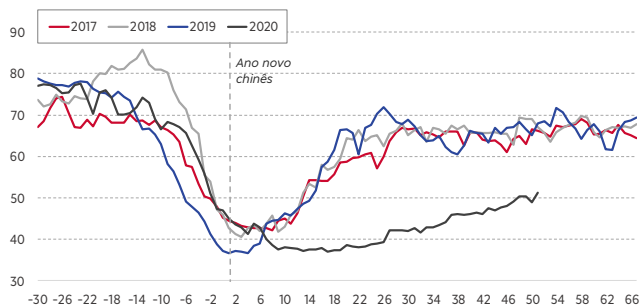
**Gráfico 3: Índice de atividade PMI (NBS) da China**

Indústria e serviços



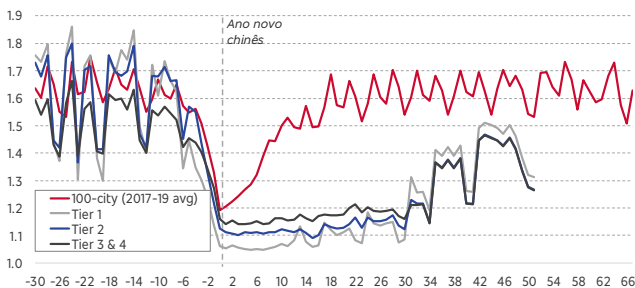
Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 4: Consumo de carvão na China**  
(1º dia de feriado = 100)



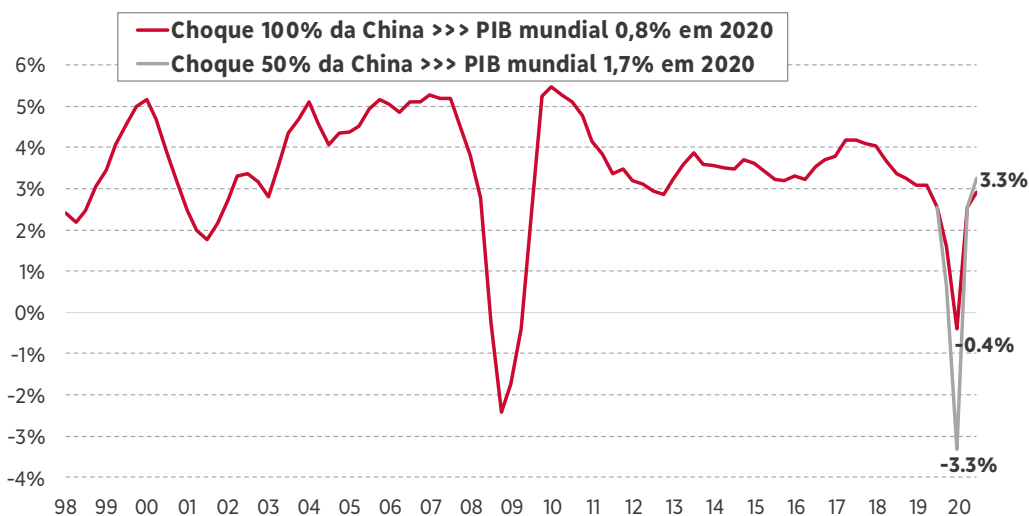
Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 5: Índice de congestionamento na China**  
(1º dia de feriado = 100)



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 6: Variação interanual do PIB mundial**  
Considerando choque igual ao ocorrido na China



Fonte: Bloomberg, Bradesco

É aqui que entra a terceira dimensão, a financeira. O impacto dessa paralisação na economia global já tem afetado de maneira importante a riqueza financeira das empresas e famílias, levando a menor consumo. Mas ela pode afetar também a receita esperada de empresas e famílias, ocasionando interrupções nos fluxos regulares de pagamentos. Essa interrupção precisa ser evitada a todo custo, sob o risco de uma piora econômica mais severa. Mas é justamente nessa dimensão que os governos podem agir mais.

A crise de 2008 fez surgir uma série de ferramentas para que os bancos centrais e os governos possam lidar com crises dessa natureza, provendo liquidez, juros zeros, compras de ativos públicos e privados, swaps de dólares, entre tantos outros instrumentos. Os bancos globais estão hoje muito mais capitalizados e, portanto, menos alavancados do que na crise passada e mesmo as regras de Basileia podem ser parcialmente flexibilizadas como forma de se manter o crédito e o mercado de capitais funcionais, além de permitir que os bancos possam servir de intermediários à liquidez que vem sendo provida ao sistema pelos Bancos Centrais.

**Em adição, em momentos como o atual, as preocupações fiscais tornam-se secundárias em vários países, especialmente em um ambiente de juros praticamente zero e considerando que serão respostas pontuais ao choque.** O aumento da dívida pública ocorrerá em muitos países e, por ser um conceito relativo – a dívida de um país sempre será comparada aos seus pares –, suas implicações também deverão ser relativizadas pelos mercados. Postergação no pagamento de impostos e isenções também deverão fazer parte do conjunto de medidas.

### Gráfico 7: Spread High Yield nos EUA

Em pontos base



Fonte: Bloomberg, Bradesco

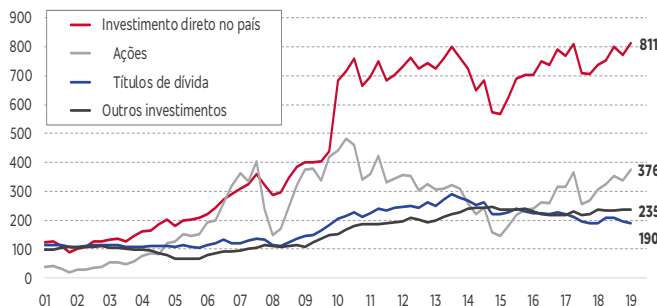
**E o Brasil nessa história toda? Os impactos sobre a economia serão inevitáveis. As mesmas simulações feitas para o PIB global levam a economia brasileira para uma faixa de crescimento bem menor do que a expansão de 2,0% que projetávamos.** Mas há importantes atenuantes também no Brasil. O país tem reservas internacionais da ordem de US\$ 380 bilhões, que inclusive se valorizaram nessa crise com o fechamento da curva de juros americanos.

**Mesmo para pensarmos em “fuga” de dólares, nossas simulações indicam que, para um PIB global que cresce 1,5% e queda de até 25% dos preços das commodities,** uma taxa de câmbio de R\$/US\$ 5,25 torna o déficit em conta corrente brasileiro zerado no horizonte dos próximos 12 meses, a julgar pelo nível do câmbio real.

**Na ótica do passivo externo, sua vasta maioria, hoje, é composta por investimento direto (US\$ 811 bilhões) e ações (US\$ 376 bilhões),** pouco sujeitos a uma fuga maciça em função da presença histórica das multinacionais no Brasil e do ajuste de preços que já observamos na moeda e nas bolsas. A dívida externa pública (US\$ 78 bilhões) e a privada (US\$ 246 bilhões) não são um problema.

**Gráfico 8: Composição do passivo externo brasileiro**

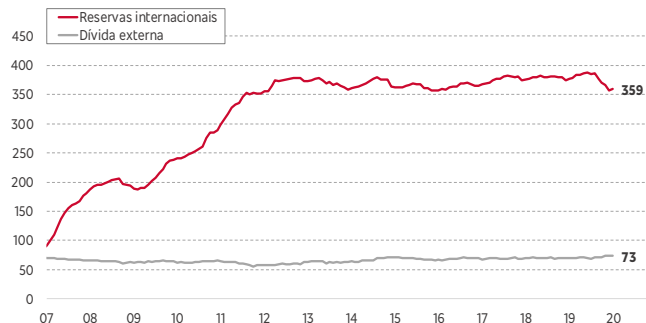
US\$ bilhões, anual



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 9: Dívida externa pública e reservas brasileiras**

US\$ bilhões



Fonte: Bloomberg, Bradesco

O Banco Central ainda detém mais de R\$ 400 bilhões em depósitos compulsórios dos bancos que podem ser administrados em casos de falta de liquidez. O sistema financeiro brasileiro é um dos mais capitalizados do mundo.

**E, por enquanto, essa crise é desinflacionária. Nossas simulações indicam que apenas uma taxa de câmbio de R\$/US\$ 5,20-5,40 levaria a projeção de inflação do Banco Central (BC) para o centro da meta. Ou seja, a chance de o BC precisar subir os juros é desprezível,** ainda mais com o espaço da banda de metas que serve justamente para absorver choques de primeira ordem dessa natureza. Ao contrário, há espaço para um estímulo monetário razoável por parte do Copom. Mas é fundamental que as condições financeiras sejam afrouxadas, o que inclui o movimento do câmbio e da inclinação da curva de juros. O objetivo final tem sempre que ser afrouxar as condições financeiras em seu conjunto. Para isso, a atuação conjunta entre o Tesouro e o Banco Central será fundamental.

**Gráfico 10: Índice de condições financeiras**

Valor acima (abaixo) de zero indica contração (expansão) das condições financeiras



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 11: Câmbio real bilateral**

Em preços de 18/março



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Por fim, no âmbito fiscal, a lei do teto dos gastos prevê exceções para situações emergenciais como essa, que devem ser administradas apenas em casos pontuais e indispensáveis, mas há flexibilidade legal para tanto.** Por isso, é fundamental persistir na agenda de reformas fiscais de longo prazo, para que o país possa sair fortalecido dessa crise, com o bom senso natural de atender no curto prazo as demandas reais de saúde pública e econômica, que possam derivar dessa crise.

**Todo esse processo está evoluindo enquanto escrevemos, não é simples pensar em um desfecho, mas o momento é de serenidade, o que significa não ser negligente com os impactos, mas também não potencializar o pânico rapidamente disseminado por aquela que pode ser considerada a primeira grande pandemia das redes sociais.** A experiência dos países que já passaram pelo surto da epidemia mostra que seus efeitos podem ser transitórios se bem contidos. Diante dessa perspectiva, de ferramentas de apoio à liquidez, bom senso, coordenação e cooperação das autoridades globais, é muito provável que essa crise seja transitória e que os países voltem a crescer e a produzir próximo dos níveis normais do período pré-crise dentro de algum tempo.

## Equipe Técnica

### Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Leandro Câmara Negrão / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

### Estagiários

Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte / Lucas Oliveira Costa da Silva / Marcelo Henrique Leite Alonso

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)