

## **A coronacrise, a economia global e a periferia: uma síntese do choque em curso**

André Biancarelli<sup>1</sup>, Renato Rosa<sup>2</sup>, Rodrigo Vergnhanini<sup>3</sup>

---

---

### **Introdução**

Passadas apenas quatro semanas desde a decretação da pandemia de COVID-19 pela OMS, em 11 de março de 2020, não resta mais dúvida de que o mundo está diante de um dos seus maiores desafios desde a Segunda Guerra Mundial (na impactante expressão da chanceler alemã Angela Merkel). O entrelaçamento – com características bastante específicas – entre a dimensão sanitária e econômica dos problemas tem levado a uma série de reações e reflexões mundo afora, com muita informação e análise circulando em ritmo intenso. Enquanto no Brasil algumas autoridades debatem a suposta “escolha” entre perdas humanas ou de empregos, é claro para instituições e agentes relevantes que a crise econômica está instalada, tem dimensões dramáticas e está sendo, pela maior parte dos governos responsáveis, enfrentada com instrumentos também sem precedentes.

O objetivo desta nota é oferecer um panorama sucinto de algumas das informações disponíveis - até o dia 14 de abril – sobre os impactos da coronacrise na economia internacional, com foco especial nos países periféricos. Abstendo-se de examinar o vasto tema das reações de política (já bastante discutido<sup>4</sup>), o texto destaca a dupla natureza das dificuldades, examina os seus canais de transmissão internacional e organiza as estimativas que vêm sendo feitas por diferentes organismos a respeito das perdas econômicas que devem se verificar no ano de 2020.

### **1. A dupla natureza da crise econômica**

Crises econômicas, além de comuns na história do capitalismo, geralmente têm entre suas causas fatores pelo lado da oferta (choques de preços/escassez de insumos e fontes de energia; guerras ou outras calamidades que exigem direcionamento da produção; destruição física de estruturas ou regiões etc.) ou da demanda (choques de política monetária/fiscal; excesso de capacidade ou superprodução derrubando as decisões de investir; “explosão” de bolhas especulativas com comprometimento de sistemas financeiros etc.). Neste último exemplo, o que tipicamente faz a crise sair “de *Wall Street* para *Main Street*” – na imagem muito utilizada nos Estados Unidos – é a interrupção do crédito e no limite até do sistema de pagamentos, bloqueando o circuito do gasto que faz girar o dinamismo econômico.

---

<sup>1</sup> Professor Associado I e Diretor do IE/Unicamp (período 2019-23).

<sup>2</sup> Doutor em Teoria Econômica pelo IE/Unicamp

<sup>3</sup> Professor Adjunto do IE/UFRJ.

<sup>4</sup> Ver por exemplo o levantamento preliminar feito na nota 9 do Cecon, (disponível em [http://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota\\_cecon\\_coronacrise\\_natureza\\_impactos\\_e\\_medidas\\_de\\_enfrentamento.pdf](http://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/nota_cecon_coronacrise_natureza_impactos_e_medidas_de_enfrentamento.pdf) )

Nesta clivagem, a crise atual parece singular por combinar graves problemas nas duas dimensões, oferta e demanda. A interrupção de boa parte das atividades produtivas por causa de uma epidemia é em si um abalo na oferta – provavelmente muito mais duradouro e profundo do que foi a paralisação aguda enfrentada pelo Brasil na greve dos caminhoneiros dois anos atrás. Pelo outro lado, o risco de falência generalizado (especialmente para pequenos e médios negócios), o medo do desemprego e a própria limitação (voluntária ou forçada) da circulação de pessoas enseja um choque negativo de demanda – cuja dimensão, no caso brasileiro, começa a ser desenhado pelas primeiras cifras do mês de março que vão surgindo no noticiário. Por isso faz menos sentido ainda o discurso irresponsável de “reabrir o comércio” de maneira prematura; na igualdade entre gasto e renda, o autônomo é o primeiro, e ele está retraído de maneira inequívoca.

Porém, o ponto a sublinhar é que há outra “dupla natureza” envolvida, a afetar especialmente países periféricos ou em desenvolvimento como o Brasil. Há muitos episódios na história de “importação” de crises, de maneira independente das condições internas da economia; mas também existem (menos frequentes) episódios protagonizados por fatores domésticos. O contraste entre a crise de 2008 e a de 2014/15 é ilustrativo das diferenças: enquanto a primeira vem de fora e atinge o Brasil em seu melhor momento econômico em algumas décadas; a segunda é produto de uma dinâmica interna, com participação secundária do cenário internacional para a profundidade, a duração e o padrão de resposta que (até hoje) se deu à desaceleração/recessão. Voltando uma década antes, compare-se as dificuldades cambiais vividas pelo Brasil entre 1998 e 99 (na esteira das crises nas “economias emergentes”) e os efeitos do “apagão” de energia elétrica em 2001.

Pois bem, a coronacrise também parece ser ao mesmo tempo um colapso nas economias nacionais provocado pela única política efetiva para conter as perdas humanas com a doença (distanciamento social, *lockdowns* em proporções e momentos variáveis) e um choque simultâneo, agudo mas possivelmente de longa duração, nas engrenagens da economia global. Tanto nas produtivas e comerciais quanto nas financeiras. A crise interna e a “importada” se autoalimentam – o que tende a ser mais adverso para nações situadas em posições inferiores nas assimetrias e hierarquias (nas duas dimensões) que marcam o mundo contemporâneo.

O foco aqui é nesta dimensão externa, e a análise deve naturalmente partir do exame dos canais de transmissão da crise – que, no caso são mais canais de reforço das dificuldades que a dinâmica interna das economias já apresentaria de qualquer modo. O cenário é impressionante, em termos absolutos e nas comparações históricas, em todas as frentes.

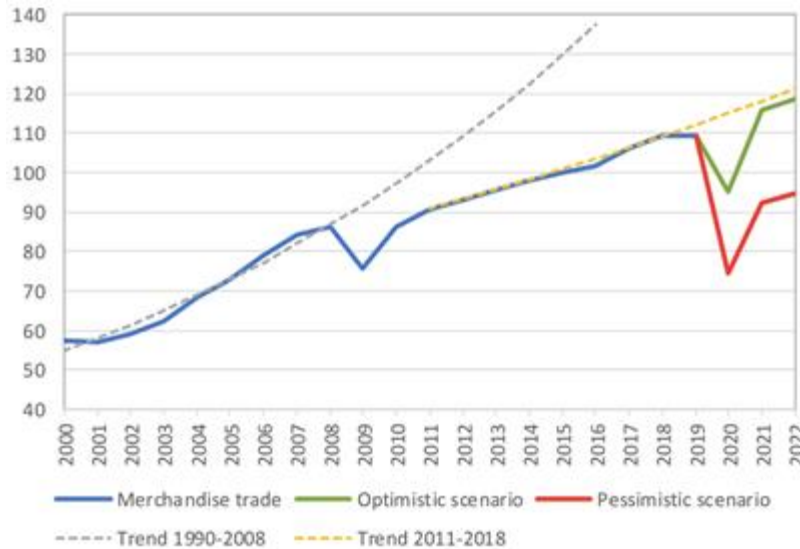
## **2. Os canais de transmissão (ou reforço) internacional**

### **a. Comércio internacional**

O comércio mundial já vinha agonizante mesmo antes da crise atual. Em 2019, em grande parte devido à adoção de progressivas barreiras comerciais entre os EUA e a China, as trocas de bens contraíram-se 0,1%. Devido aos efeitos do COVID-19 sobre a economia

mundial, as incertezas sobre seus desdobramentos e as reações já observadas, o quadro em 2020 certamente será em muito agravado. A OMC<sup>5</sup> estima uma queda que pode variar entre 13% (no cenário otimista) e 32% (no pessimista); mesmo no melhor dos casos será mais intensa do que a verificada na sequência da crise financeira de 2008/09 (Gráfico 1).

**Gráfico 1: Comércio internacional de mercadorias (volume), 2015=100**



Fonte: WTO (2020, p. 2)

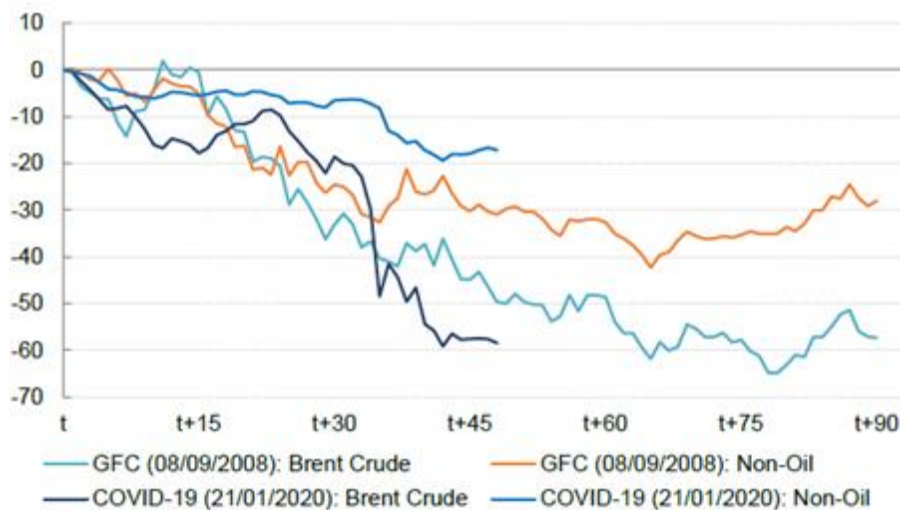
Citando a interrupção das atividades em vários setores das economias nacionais (entre eles todos ligados ao turismo, as manufaturas para exportação etc.) e as muitas trajetórias possíveis para o futuro próximo – tanto a evolução da doença quanto os seus impactos econômicos e reações de política relativas ao comércio internacional – a organização alerta para a precariedade deste exercício de previsão, e não descarta a possibilidade de uma forte recuperação já em 2021. Mas destaca indicadores coincidentes registrando quedas expressivas já em março – como o *Purchasing Manager's Indice* (PMI) do JP Morgan, que marcava 43,3 para exportações de manufaturados e 35,5 para serviços (a partir do cenário base de 50). Na crise de mais de uma década atrás, o ponto mais baixo deste índice (30,6) foi atingido três meses depois do colapso financeiro em setembro de 2008.

No prognóstico da OMC, o comércio de serviços tende a ser mais afetado do que o de mercadorias (pelos já disseminados bloqueios à circulação internacional), mas entre as trocas de mercadorias, as cadeias de valor mais complexas (eletrônicos e produtos automotivos) e os embarques da Ásia e América do Norte tendem a ser os mais duramente atingidos. De todo modo, o cenário é de perda de dois dígitos em praticamente todas as regiões. Para a América Latina em geral e o Brasil em particular, importa muito o comportamento dos preços de *commodities* – e também nesta frente as notícias são bastante negativas.

<sup>5</sup> WTO (2020). *Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global economy*. Press release 855, 08 de abril. Disponível em [https://www.wto.org/english/news\\_e/pres20\\_e/pr855\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr855_e.pdf)

Segundo a UNCTAD<sup>6</sup>, a queda nas cotações desde o início da crise (fixado em 21/01/2020), foi de 37%. O preço do petróleo Brent, que foi impactado por outros processos adversos neste período, teve queda aproximada de 60% (somente comparável à contração observada no imediato pós-crise financeira global, quando perdeu cerca de 50% no mesmo intervalo de 45 dias) e puxa os índices compostos para baixo. Mas as demais *commodities* também têm suas cotações afetadas em quase 20% no período, com a queda concentrada em metais e produtos minerais (Gráfico 2). Passadas algumas semanas desde a publicação deste relatório, o cenário se mantém parecido, com o índice composto CRB acumulando no ano queda de mais de 30%.

**Gráfico 2: Preços de *commodities* (mudança percentual: “t+ x dias úteis”)**



Fonte: UNCTAD (2020, p. 5)

Como resultado do duplo choque sobre volumes e preços internacionais, a nota da UNCTAD projeta uma perda de quase US\$ 800 bilhões em receitas de exportação dos países em desenvolvimento como um todo (excluindo a China) em 2020. Estima-se também que suas importações podem contrair US\$ 575 bilhões, de tal forma que é esperada uma queda na balança comercial desses países em US\$ 225 bi. Em publicação de algumas semanas antes, a mesma UNCTAD<sup>7</sup> chamava a atenção para a elevada dependência de algumas nações em relação à China. Seja exportando commodities, seja integrando as cadeias de valor asiáticas de alto conteúdo tecnológico, Mongólia, Vietnã, Congo, Camboja e Malásia (todos com mais de 25% do PIB em comércio com a China) eram as nações mais dependentes.

Mas para todos os países em desenvolvimento, o impacto é grande. E outros itens da Conta Corrente do Balanço de Pagamentos (transferências unilaterais, pagamento de *royalties*

<sup>6</sup> UNCTAD (2020b). *The Covid-19 Shock to Developing Countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind*. Trade and Development Report Update 2, março. Disponível em [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds\\_tdr2019\\_covid2\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf)

<sup>7</sup> UNCTAD (2020a). *The coronavirus shock: a story of another global crisis foretold and what policymakers should be doing about it*. Trade and Development Report Update, março. Disponível em [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds\\_tdr2019\\_update\\_coronavirus.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf)

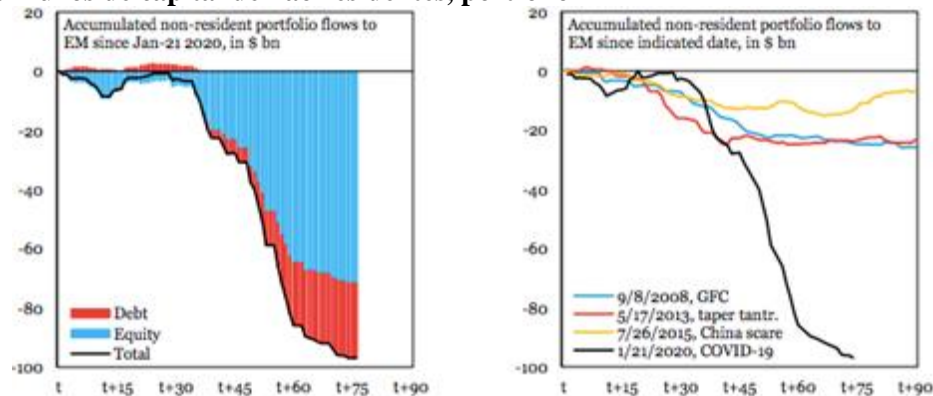
e remessas de lucros) tendem a acentuar a necessidade de financiamento externo. Por este outro lado, também há piora acentuada das condições – o que não surpreende pela ocorrência, mas sim pela magnitude.

### b. Fluxos de capital e condições financeiras

O comportamento das finanças internacionais, não é novidade, caracteriza-se por ciclos, fases de abundância e escassez na liquidez internacional (especialmente quando envolve os chamados “mercados emergentes”). Por vezes, ao longo das últimas décadas, uma “onda” do ciclo foi interrompida por movimentos abruptos – muito mais comuns na direção de uma interrupção no financiamento externo, ou o que a literatura costuma chamar de *sudden stop*. Dados sobre fluxos de capital são mais opacos e menos “tempestivos” do que os do comércio internacional, mas as poucas indicações já disponíveis, diretas e indiretas, projetam uma “parada súbita” também histórica.

O *Institute of International Finance*<sup>8</sup>, organização que reúne os maiores bancos internacionais e monitora os fluxos de capitais para mercados emergentes, traz cifras e previsões bastante eloquentes nesta direção. Como registrado no Gráfico 3, o monitoramento diário do movimento em fundos globais para aplicações de *portfolio* nestes países mostra um acumulado de quase US\$ 100 bilhões de perdas nos primeiros 75 dias que se seguem ao 21 de janeiro de 2020, marco zero da crise atual.

**Gráfico 3: Fluxos de capital de não residentes, portfolio**



Fonte: IIF (2020, p. 3)

As perdas são mais intensas nos investimentos em ações do que nos títulos de dívida e superam, em algumas vezes, as retrações nestes fluxos observadas em episódios recentes de fuga generalizada (os temores em relação à China em 2015; o *taper tantrum* de 2013; e mesmo a crise financeira global em 2008). Diferentemente do que havia sido observado no início do ano, no mês de março a fuga de capitais não se concentrou na Ásia (região de origem do COVID-19), mas foi observada em todas as regiões de emergentes.

<sup>8</sup> IIF (2020). *Sudden Stop in Emerging Markets*. Capital Flows Report, 09 de abril. Disponível em [https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2\\_IIF2020\\_April\\_CFR.pdf](https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2_IIF2020_April_CFR.pdf)



Outro indicador coincidente das condições financeiras internacionais, com grande capacidade preditiva sobre os fluxos de capital em tela, é o VIX, índice de volatilidade implícita nos contratos de opções relacionados ao índice S&P 500, e que serve como termômetro do grau de incerteza de aplicadores globais. Como ilustrado no Gráfico 4, só há um paralelo com o patamar recorde de 82,69 pontos atingido no último dia 16 de março: a máxima anterior de 80,86 no momento mais agudo da crise financeira de 2008. Desde esse pico, o índice recuou para pouco mais de 50 nas primeiras semanas de abril, em resposta às sucessivas ações de socorro financeiro anunciadas pelas autoridades monetárias, mas o “pânico” assim medido ainda é o mais elevado desde o início de 2009.

**Gráfico 4: Índice de volatilidade implícita (VIX), pontos-base**



Fonte: CBOE; *Trading Economics*

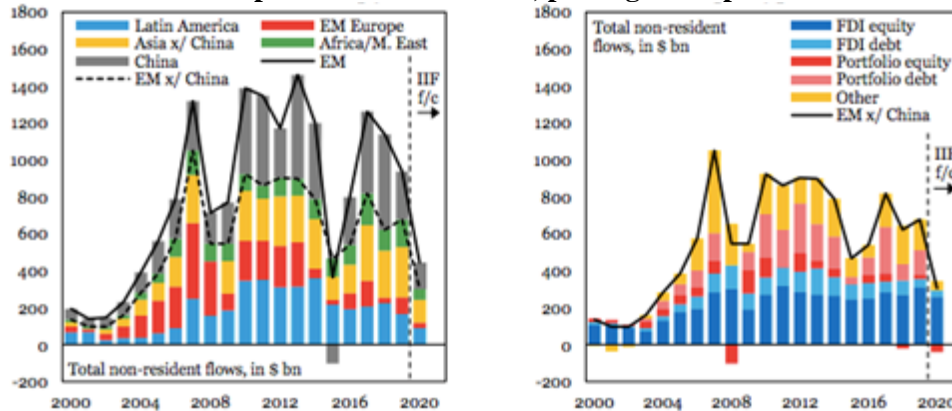
Por conta destas e de outras indicações disponíveis é que o IIF projeta, em seu já citado relatório, uma contração de mais de 50% nos *influxos* totais em 2020 para sua amostra de 24 economias emergentes mais importantes – neste caso excluindo a China. Mesmo com ela incluída, a retração prevista é histórica, e os valores absolutos voltariam aos níveis da primeira metade da década de 2000, antes da ascensão rumo ao pico de 2007 (Gráfico 5). Distribuída entre todas as regiões emergentes, esta queda deve ser liderada, como já evidente, pelos fluxos de *portfolio* (ações e títulos) e representará sérias dificuldades de financiamento para um largo espectro de países. A instituição projeta inclusive a necessidade de socorro de liquidez junto a instituições multilaterais – notadamente o FMI.

No final de 2018, o total da dívida de países em desenvolvimento representava 193% do seu PIB combinado, o maior da série histórica, e contrastante com pouco mais de 100% em 2008 (UNCTAD, 2020). A razão dívida externa/exportações cresceu significativamente na média da América Latina, África Subsaariana e Oriente médio e ao longo do mesmo período muitos países queimaram grande parte das suas reservas internacionais. Assim, o efeito financeiro da coronacrise vem agravar uma situação já delicada em termos do passivo externo líquido das economias em desenvolvimento.

Não é de surpreender que, neste contexto, as taxas de câmbio dos países em desenvolvimento tenham sofrido expressiva desvalorização, especialmente no mês de março.

A perda de valor acumulada no ano das moedas do Brasil (mais de 30%), Rússia, África do Sul, México e Colômbia superou 25%, mas ela é generalizada. Em países com alta exposição à dívida externa, tal movimento tende a ampliar a vulnerabilidade – que já vinha, por esse ângulo, sendo destacada por vários organismos como a UNCTAD e o BIS.

**Gráfico 5: Fluxos totais de capital de não residentes, por região e tipo**



Fonte: IIF (2020, p. 2)

Por outro lado, há países – como o Brasil – que mantêm volumes expressivos de reservas internacionais, o que poderia permitir maior fôlego durante os períodos de seca por vir. Também são favoráveis – mas aparentemente muito insuficientes – as medidas adotadas pelo Banco Central americano com o intuito de atenuar a escassez de dólares enfrentada pelas economias.<sup>9</sup>

Portanto, diante das perspectivas bastante adversas do cenário internacional tanto do ponto de vista comercial como financeiro, as estimativas apontam para um rápido agravamento na capacidade dos países em desenvolvimento em acessar divisas em montante suficiente para cumprir suas necessidades de importação e liquidar compromissos financeiros externos. A suspensão dos fluxos de financiamento externo (“parada súbita”) ultimamente pode obrigar esses países a adotarem ajuste substantivo na sua conta corrente, dificultando ou impedindo políticas domésticas de estímulo econômico.

É neste contexto que proliferam no debate financeiro internacional nos últimos dias propostas para alívio ou moratória coordenada de dívidas externas de economias menos desenvolvidas, uma ampliação nos acordos de *swap* e na emissão de direitos especiais de saque (SDRs) por parte do FMI, reforço nos arranjos financeiros regionais e outras propostas – mais ou menos ousadas – de coordenação ou reforma emergencial na arquitetura financeira

<sup>9</sup> Além de ampliar o acesso às linhas de *swap* em dólar para um grupo maior de países (incluindo Brasil e México), passou a permitir, a partir do dia 31 de março, que qualquer banco central com uma conta no Fed de Nova York possa usar suas reservas internacionais como colateral para empréstimos de dólares a juros reduzidos (programa divulgado como “FIMA Repo Facility”).

internacional.<sup>10</sup> Outros episódios – por suposto menos graves do que o atual – foram incapazes de fazer avançar uma agenda como essa, mas talvez a urgência a empurre agora.

### 3. As primeiras estimativas de perdas

Todos os impulsos negativos vindos da dinâmica doméstica, somados aos canais de reforço das pressões contracionistas aqui descritos, têm levado a uma revisão significativa das projeções de crescimento da economia global, regiões e países em particular. Ressalte-se mais uma vez a dificuldade de se fazer estimativas como estas, ainda mais nos estágios iniciais de uma crise com várias características inéditas e disruptivas. Porém, todos os diferentes cálculos atualmente apontam numa mesma direção, e as divergências existentes parecem se dever mais à velocidade da piora no cenário.

Na realidade, os primeiros sinais de retração, muito fortes, já estão disponíveis. Divulgada em 12 de abril, uma nota de prestigiados economistas da *Brookings Institution*<sup>11</sup> apresentava os números atualizados de seu mapeamento *Tracking Indexes for the Global Economic Recovery* (cujo nome soa inadequado para o momento), uma espécie de termômetro instantâneo da economia global, formado por dados relativos a nível de atividade, condições financeiras e estado de confiança do setor privado. As principais tendências no índice composto e nos sub-índices, para as economias avançadas e emergentes desde o momento anterior à crise de 2008, vão apresentadas no Gráfico 6.

Nota-se um patamar já muito baixo no indicador total (-14,6), próximo do valor mínimo da série iniciada em 2005, que havia sido atingido só alguns meses após o clímax da crise financeira de 2008 (-16,2 em março de 2009). E também algumas das características mais comentadas das dificuldades atuais: trata-se de um colapso mais da economia real e da confiança, que atinge duramente o sistema financeiro mas que não se origina nele. Um aprofundamento e duração da crise financeira – que medidas não convencionais e pacotes expressivos de resgate têm tentado evitar nos países centrais – no entanto, pode ter rebatimentos de volta sobre os indicadores reais e de confiança, tornando a dinâmica ainda mais negativa. À semelhança de 2008, também destaque-se que o abalo na confiança e (já) no nível de atividade são mais pronunciados nos emergentes do que nas economias avançadas,

---

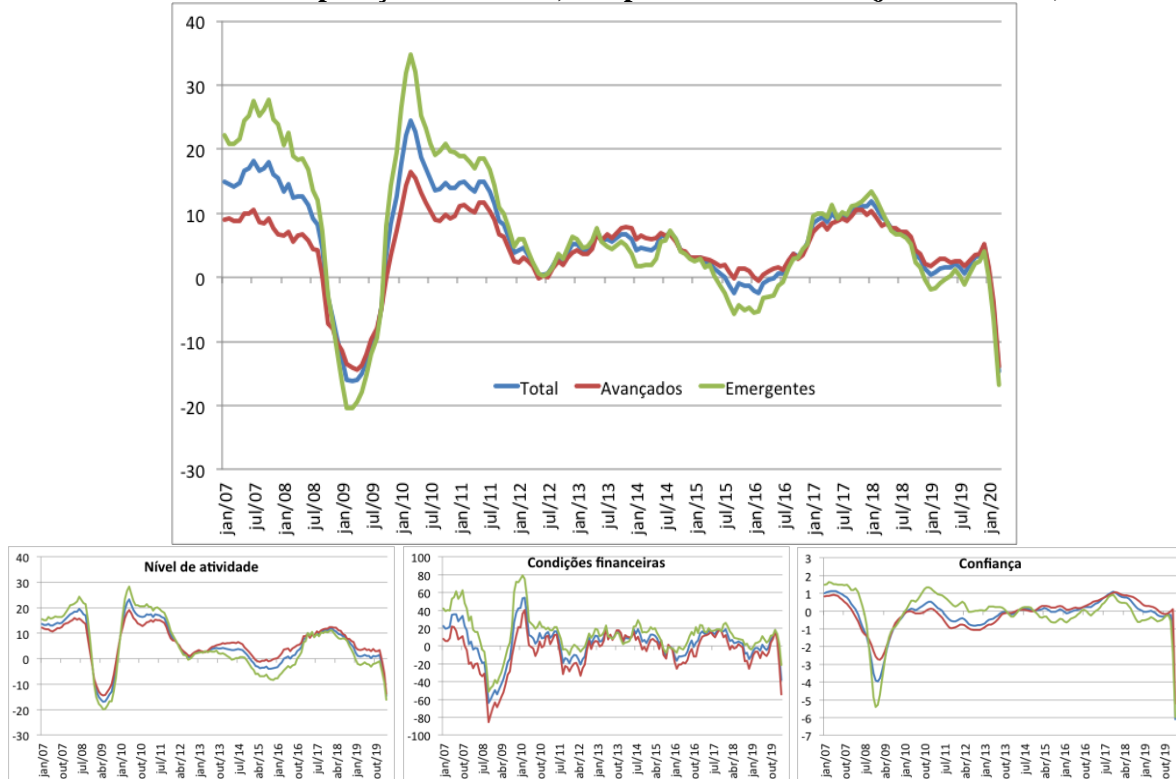
<sup>10</sup> Além dos já citados documentos da UNCTAD (2020a e b), alguns dos outros exemplos são Gourinchas, P. e Hsieh, C. (2020). *The COVID-19 Default Time Bomb*. Project Syndicate, 09 de abril (disponível em <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-sovereign-default-time-bomb-by-pierre-olivier-gourinchas-and-chang-tai-hsieh-2020-04>) e Gallagher, K.; Gao, H.; Kring, W.; Ocampo, J. e Volz, U. (2020), *Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19*. Gegi Working Paper 037, abril (disponível em [http://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEGI-GDP\\_WorkingPaper\\_0037\\_r01.pdf](http://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEGI-GDP_WorkingPaper_0037_r01.pdf)). E inclusive um comunicado conjunto entre FMI e Banco Mundial que revela sensibilidade para o tema (no caso dos países mais pobres pertencentes à IDA): <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2020/03/25/joint-statement-from-the-world-bank-group-and-the-international-monetary-fund-regarding-a-call-to-action-on-the-debt-of-ida-countries>

<sup>11</sup> Prasad, E. e Wu, E. (2020). *April 2020 update to TIGER: The coronavirus collapse is upon us*. Brookings Institution, 12 de abril. Disponível em <https://www.brookings.edu/research/april-2020-update-to-tiger-the-coronavirus-collapse-is-upon-us/>



em linha com o que se tem argumentado aqui. Mesmo que a crise pareça, até agora, um fenômeno mais global do que a de 12 anos atrás (quando China e Índia tiveram um grau de isolamento bem maior). Como alertam os autores do estudo, os números parecem mostrar apenas a parte dianteira do colapso, e sugerem que o (muito) pior está por vir.

**Gráfico 6: Índices de recuperação econômica, composto e sub-índices (jan/07-mar/20)**



Fonte: Prasad e Wu (2020), elaboração própria.

Do ponto de vista das previsões, foram várias as cifras divulgadas com (justificado) alarde na imprensa nos últimos dias. A Tabela 1 sintetiza as estimativas de 3 instituições que já revisaram seus cenários de maneira mais ampla até a terceira semana de abril: *Institute of International Finance*, *Economist Intelligence Unit* (o braço de pesquisa da revista *The Economist*) e o Fundo Monetário Internacional. O contraste entre as previsões anteriores ao agravamento da coronacrise e os números mais recentes explicitam o choque que a pandemia está provocando na economia global.

Dos números previstos para a recessão global, o mais suave (talvez por ser o mais “antigo”, já com mais de duas semanas) é o de -2,2%, do *EIU*. Este número já seria pior do que o verificado em 2009 (-2%), e paralelos (numéricos) com as perdas causadas pela Segunda Guerra ou na Grande Depressão vão se tornando cada vez mais frequentes. A última coluna da tabela traz a mais recente cifra divulgada, do FMI, de queda do PIB mundial para impressionantes -3,0%. Para todas as linhas (à exceção da China, que já começa a se recuperar), esses últimos números do FMI são piores do que as das outras instituições. No

caso do Brasil, a cifra ao redor de -5% (também estimada recentemente pelo Banco Mundial<sup>12</sup>) faria de 2020 o ano com pior desempenho econômico registrado na história.

**Tabela 1: Estimativas de crescimento do PIB em 2020, agregados e países**

	IIF*		EIU**		FMI***	
	out/19	abr/20	Pré-COVID	26/mar	jan/20	abr/20
<b>Mundo</b>	2,6%	-2,8%	2,3%	-2,2%	3,4%	-3,0%
<b>EUA</b>	2,0%	-3,8%	1,7%	-2,8%	2,1%	-5,9%
<b>China</b>	5,8%	2,1%	5,9%	1,0%	5,8%	1,2%
<b>Euro Area</b>	1,2%	-5,7%	0,9%	-6,8%	1,4%	-7,5%
<b>Países em desenvolvimento</b>	4,2%	-0,5%			4,6%	-1,0%
<b>América Latina</b>	1,2%	-5,0%			1,8%	-5,2%
<b>Brasil</b>	2,0%	-4,1%	2,4%	-5,5%	2,0%	-5,3%

Fonte: instituições (ver abaixo). Elaboração própria.

\* IIF (2020, p. 2). Neste caso, “países em desenvolvimento” representa a amostra de 25 mais importantes “economias emergentes” do instituto, incluindo a China.

\*\* EIU (2020). *COVID-19 to send almost all G20 countries into a recession*. The EIU Update, 26 de março, disponível em <https://www.eiu.com/n/covid-19-to-send-almost-all-g20-countries-into-a-recession/>. Neste caso os dados para “Euro Area” são os relativos à Alemanha apenas.

\*\*\* IMF (2020). *World Economic Outlook Database*, abril. Disponível em

<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases>.

Para a América Latina e o Caribe como um todo, o Banco estimava uma perda de -4,6%, em linha com as previsões da tabela, e muito pior do que a previsão da CEPAL<sup>13</sup> divulgada quase duas semanas atrás (-1,8%). A Comissão era então explícita ao alertar que seu número poderia ser “otimista”, e não descartar uma queda do PIB superior a 4%, a depender das medidas econômicas adotadas e da efetividade das medidas de contenção da pandemia na região. Mais preocupante (e menos incertos) seriam os impactos sobre o comércio exterior (as exportações da região, em valor, devem apresentar uma redução de 10,7% em 2020, sendo uma queda de 8,2% dos preços e 2,5% do volume) e sociais (estima-se que a pobreza e a pobreza extrema devem aumentar, respectivamente, 3,5 e 2,3 pontos percentuais).

Se o ritmo das revisões (para baixo) das estimativas de crescimento para 2020 também é sintoma da violência da crise e da brutal incerteza sobre seu desenrolar, projetar a recuperação é tarefa ainda mais difícil. Todas as estimativas disponíveis devolvem a economia global (e os países/agregados listados na Tabela 1) ao terreno positivo, mas muitos analistas vinculam a brevidade da recessão a fatores críticos como a contenção dos riscos de colapso financeiro, a necessidade de cooperação internacional em matéria comercial e financeira, as já mencionadas providências para mitigação ou moratória de dívidas externas de economias periféricas. Pra não mencionar a dimensão e a efetividade de ações no plano doméstico com vistas à garantia de emprego e renda diante da paralisação das atividades.

<sup>12</sup> World Bank (2020). *The economy in the time of COVID-19*. Semiannual report of the Latin America and Caribbean Region, abril. Disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33555>.

<sup>13</sup> CEPAL (2020). *América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19: Efectos económicos y sociales*. Informe especial COVID-19 n. 1. 03 de abril. Disponível em <https://www.cepal.org/pt-br/node/51176>

E neste sentido economistas do BIS<sup>14</sup> (apesar de não detalharem numericamente suas previsões) projetam dois cenários muito claros: um choque em “V” (implícito nas previsões acima comentadas, com o confinamento e as perdas econômicas restritas ao primeiro semestre de 2020) ou em “W” (no qual as restrições e principalmente a retração do PIB se desdobram até o fim do ano). Os riscos para a segunda trajetória seriam oriundos não apenas de ondas sucessivas da epidemia dentro de cada nação – fruto do trânsito internacional de pessoas e/ou de retomadas descoordenadas das atividades, que teriam que ser interrompidas novamente – mas também de falhas na coordenação nos canais examinados na presente nota: o comércio e as finanças globais. Na expressão dos autores, não há imunidade aos efeitos econômicos da doença se ela for contida em apenas algumas regiões, assim como não pode haver confinamento, controle de fronteiras e ações anti-cíclicas decididas isoladamente.

E com isso retorna-se ao início desta nota: a coronacrise, enquanto choque adverso de oferta e de demanda, crise doméstica mas também transmitida e reforçada pelas engrenagens da economia global integrada, exige esforços em todas estas frentes, sob risco de se concretizarem rupturas ainda piores do que as já projetadas. Tal desafio certamente demanda vontade política, ousadia, criatividade e coordenação, atributos escassos na atual constelação de líderes globais. E inexistentes no caso brasileiro.

Daqui para frente, parece essencial acompanhar e atualizar este cenário complexo e particularmente adverso para economias periféricas. Assim como examinar de modo detalhado os impactos da crise no setor externo da economia brasileira – o que será possível quando estiverem disponíveis as informações do mês de março, ao final da próxima semana.

---

<sup>14</sup> Kohlscheen, E.; Mojon, B.; Rees, D. (2020). *The macroeconomic spillover effects of the pandemic on the global economy*. BIS Bulletin n. 4, 6 de abril. Disponível em <https://www.bis.org/publ/bisbull04.htm>