



O impacto econômico da pandemia do Covid-19 e a contração do PIB no primeiro trimestre de 2020: não é culpa da política de saúde pública

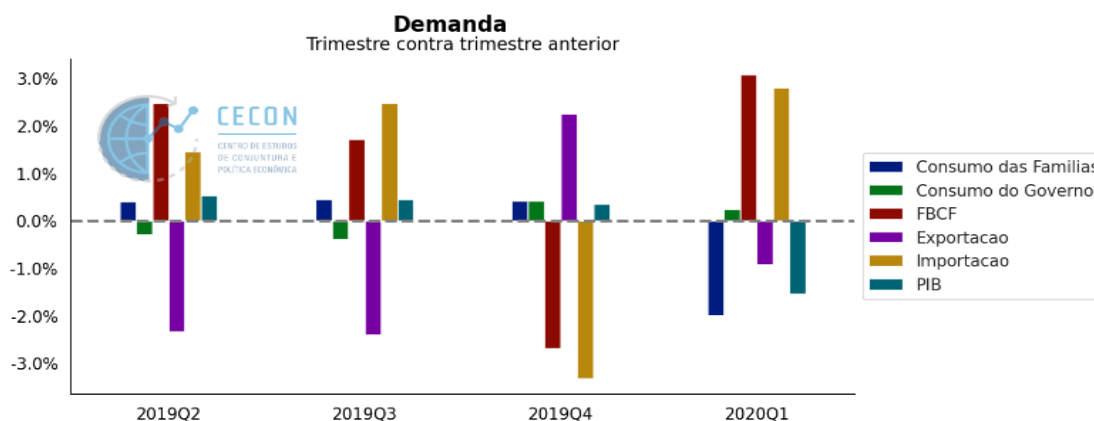
Pedro Paulo Zahluth Bastos, Luiz Celso Gomes-Jr, Lorena Salces Dourado, Gabriel Petrini, Paulo Robilloti e Antonio Ibarra*

• Resumo

- A contração do PIB verificada no primeiro trimestre de 2020 tem forte relação com a pandemia do Covid-19, mas não com a reação das autoridades brasileiras de saúde pública.
- Dados de fevereiro já mostraram uma tendência de desaceleração do IBC-Br que vem desde o último trimestre de 2019. A desaceleração tornou-se uma contração em março em razão do contágio econômico da pandemia. Tal contágio econômico precede a transmissão viral massiva e sua percepção no Brasil, o que se reflete em vários indicadores econômicos (como o consumo não-residencial de energia).
- A bibliografia sobre o impacto econômico da pandemia já explicou teoricamente e identificou empiricamente os canais de transmissão internacional: 1) expectativas negativas de empresas sobre demanda e oferta; 2) redução efetiva do comércio exterior (queda de exportações e estrangulamento de importações de insumos); 3) contração do crédito e de fluxos financeiros internacionais e locais; 4) contração do gasto dos consumidores por motivos precaucionais e/ou por desemprego. Indicadores de comércio exterior, confiança e crédito mostram que todos esses mecanismos de transmissão operaram em março, isto é, antes da transmissão massiva do novo Coronavírus no Brasil.
- Já os dados do IBGE indicam que as exportações de bens e serviços tiveram recuo significativo (-0,9%), refletindo a desaceleração mundial e regional. Mais significativas são a contração do Consumo das Famílias (-2%) e do setor de serviços (-1,6%). A taxa de ocupação também mostrou redução expressiva no trimestre encerrado em março, piorando em abril.
- Apresentamos dados sobre a divergência internacional entre o impacto econômico e a transmissão viral do Covid-19. Dados da OCDE e do ECDCⁱ indicam que o caso brasileiro apresenta a maior divergência entre contágio econômico e transmissão viral, ou seja, a desaceleração econômica é relativamente mais rápida que a difusão da pandemia e anterior à implementação das primeiras políticas de isolamento social. O PIB brasileiro do primeiro trimestre não refuta, mas reforça um consenso científico crescente: é a pandemia que deprime a economia, e não as políticas de saúde pública capazes de controlá-la.

PIB e desemprego no primeiro trimestre: não é culpa da política de saúde pública

A contração do PIB (-1,5%) verificada no primeiro trimestre de 2020, em relação ao trimestre imediatamente anterior (QoQ), foi explicada “pela pandemia do novo Coronavírus e o distanciamento social” pelo IBGE.ⁱⁱ



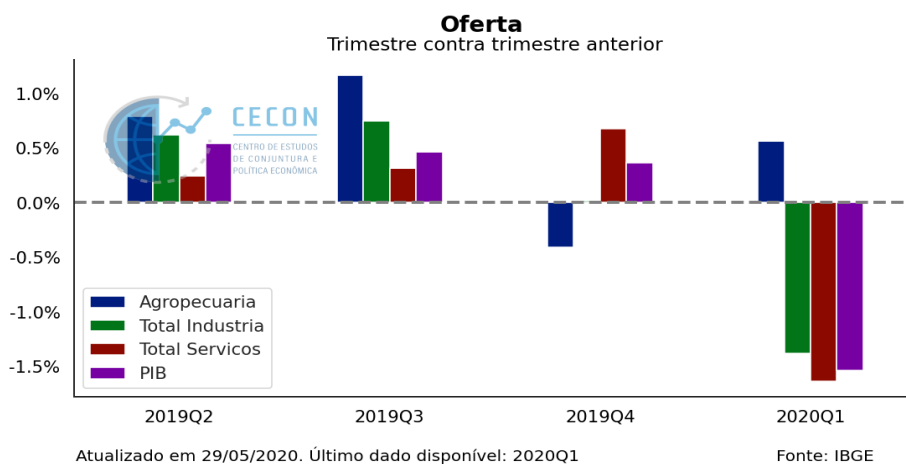
Atualizado em 29/05/2020. Último dado disponível: 2020Q1

Fonte: IBGE

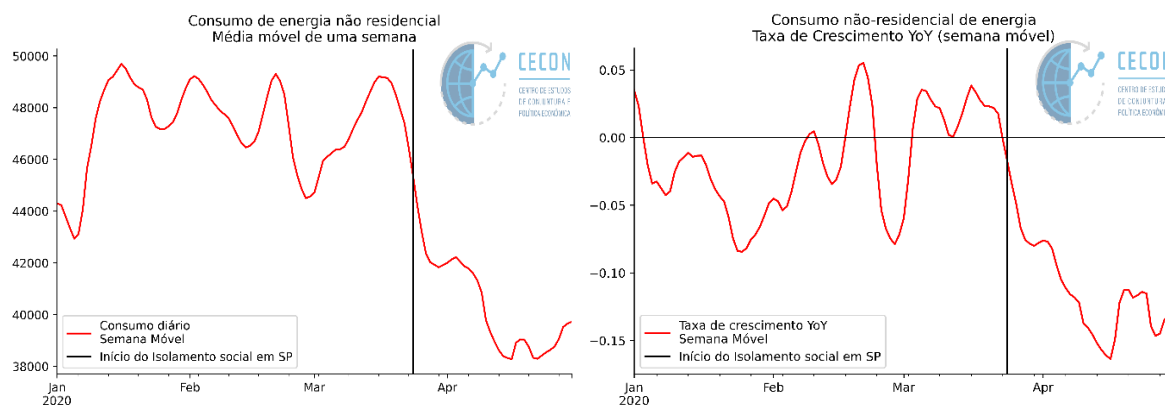
*Os autores são respectivamente professor associado do IE-UNICAMP, professor no departamento de informática da UTFPR, graduanda e doutoranda do IE-UNICAMP.

A importância da pandemia se reflete no recuo significativo (-0,9%) das exportações de bens e serviços, refletindo a desaceleração mundial e regional. Mais significativas são a contração do Consumo das Famílias (-2%) e do setor de serviços (-1,6%).

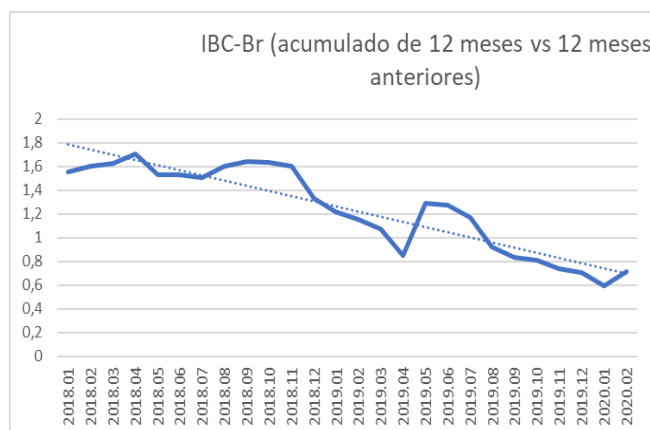
O investimento, por sua vez, cresceu 3,1%, mas foi puxado pela importação líquida de máquinas e equipamentos pelo setor de petróleo e gás, e não pela produção nacional de máquinas e equipamentos e pela construção, que caíram. É digno de nota que a construção praticamente repetiu a queda verificada no último trimestre de 2019 (- 2,5% e, agora, -2,4%), que interrompeu um único semestre de expansão.



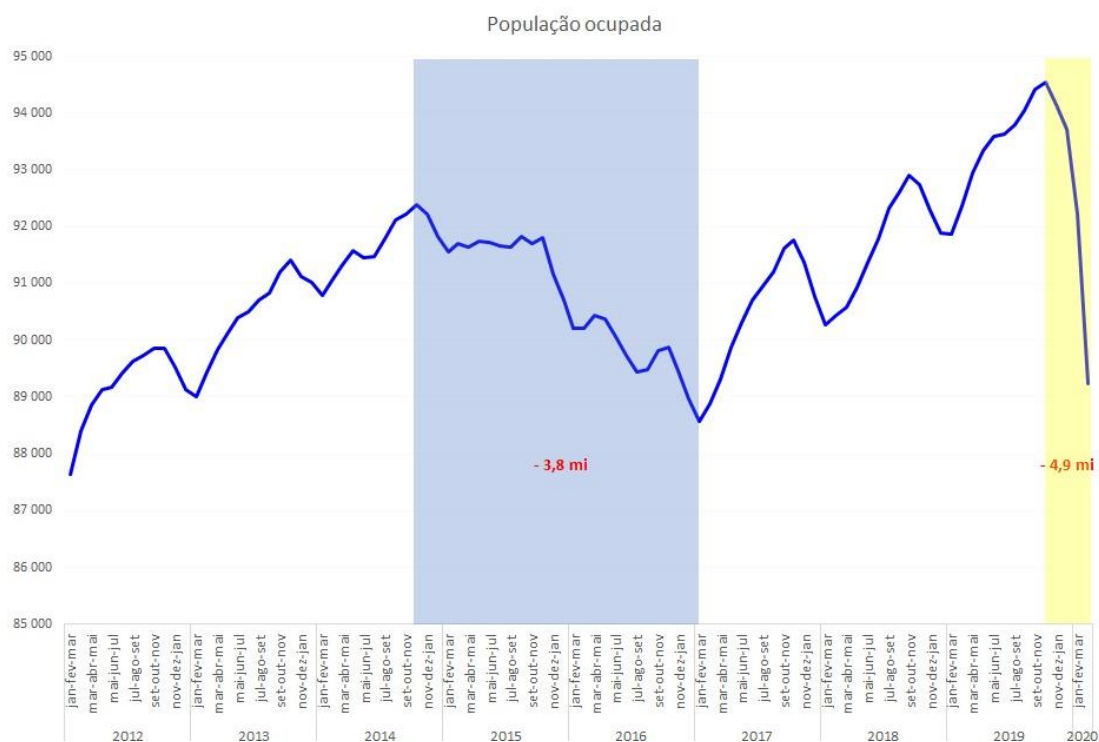
Há indícios que a contração do PIB tem forte relação com a pandemia do Covid-19, mas não com a reação das autoridades brasileiras de saúde pública. Afinal, o consumo não-residencial de energia já vinha desacelerando antes da implementação das primeiras políticas de isolamento social no Brasil. Aliás, a taxa de crescimento foi em média negativa (YoY) ao longo do primeiro trimestre.



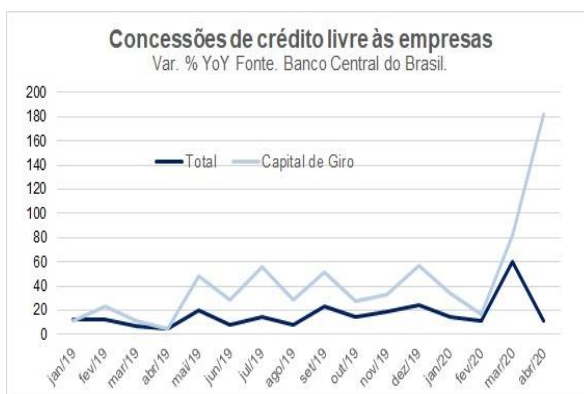
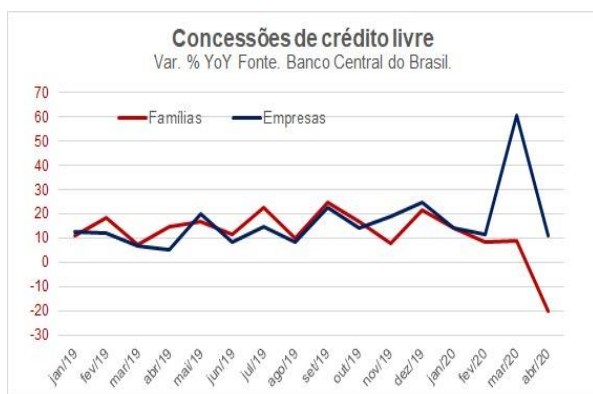
De fato, a política (moderada) de isolamento só começou em São Paulo, por exemplo, no dia 24 de março. O ceticismo aumenta porque, em fevereiro, o setor de serviços (que representa 74% do PIB) já caía -1% em relação a janeiro. E o IBC-Br dessazonalizado (que é a proxy mensal do PIB calculada pelo Banco Central) vem desacelerando desde o terceiro trimestre de 2019, acumulando nos 12 meses concluídos em fevereiro de 2020 a taxa de 0,7%, redução nítida em relação a janeiro de 2019 (1,22%).



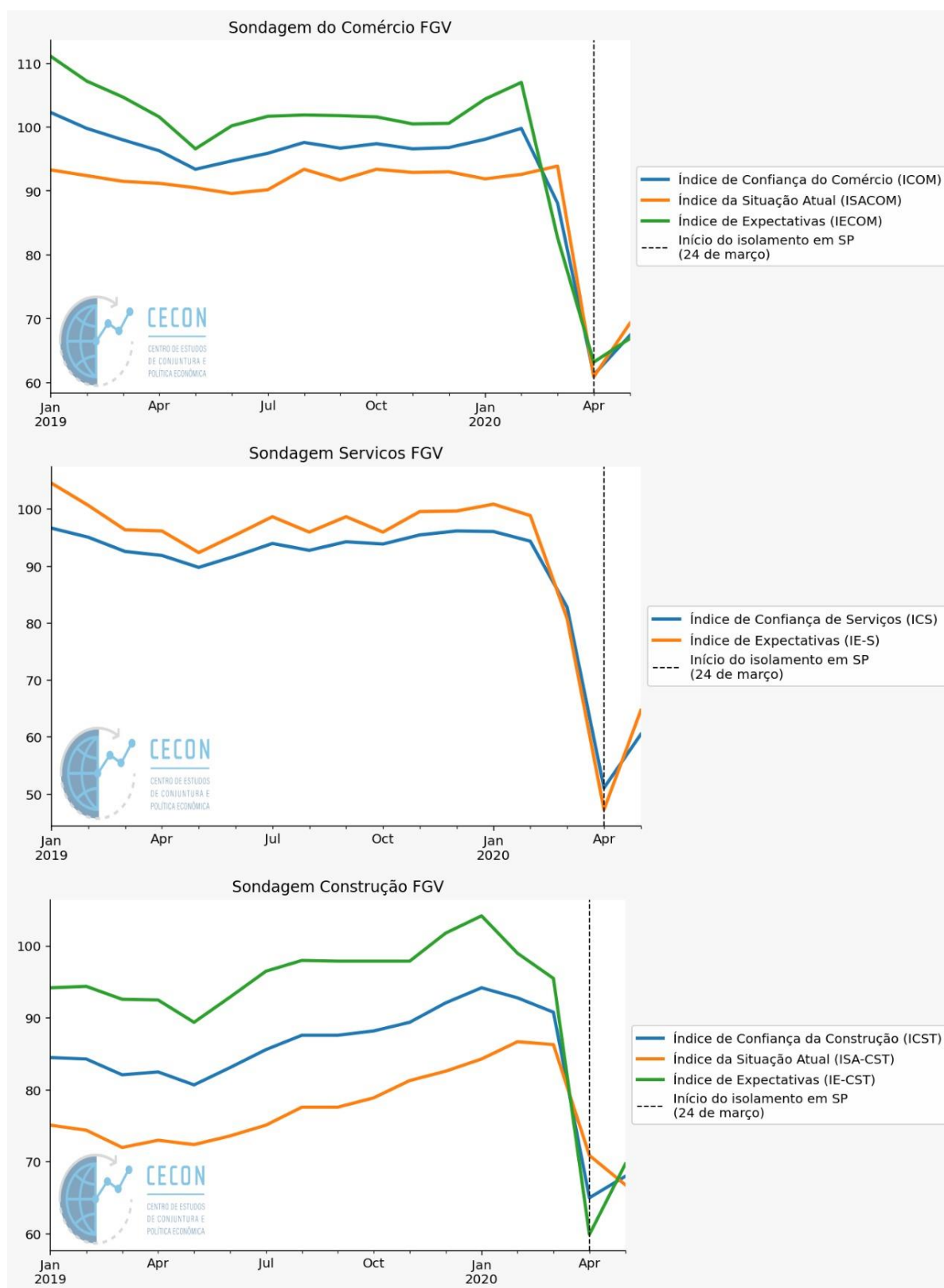
Dados da população ocupada (PNAD) mostram uma deterioração mais profunda e brusca ao longo do primeiro trimestre de 2020 se comparado com a recessão de 2015 e 2016. A perda de empregos não começou depois da decretação de quarentenas.



Indicadores de crédito bancário mostram uma desaceleração nas concessões de crédito para as famílias no primeiro bimestre, seguido por forte contração em março. As concessões de crédito para as empresas, por sua vez, cresceram a partir de fevereiro já puxadas pela demanda de capital de giro por empresas que perdiam receitas. As concessões totais caíram em março a despeito disso, à medida que outras formas de crédito empresarial se contraíram.



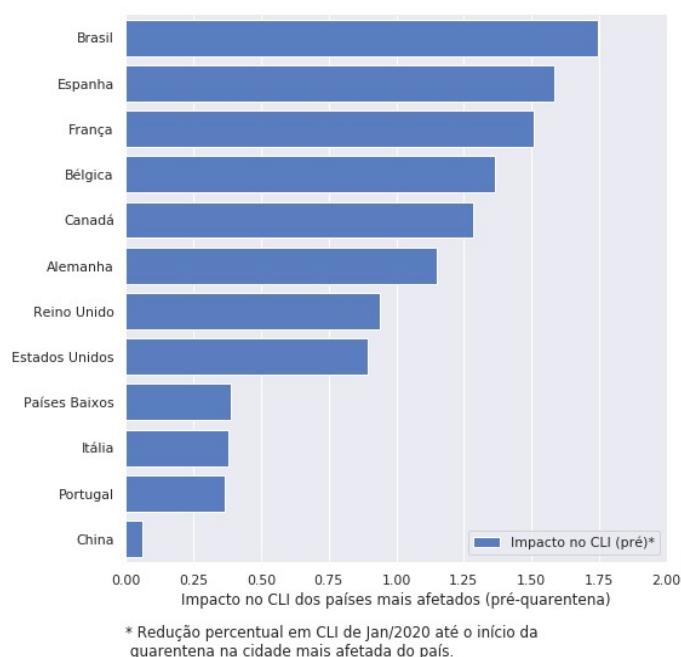
Indicadores de confiança também atestam o contágio econômico precoce no Brasil. A confiança sofreu o impacto da pandemia antes do isolamento social compulsório. Isto vale tanto para serviços, comércio e construção.



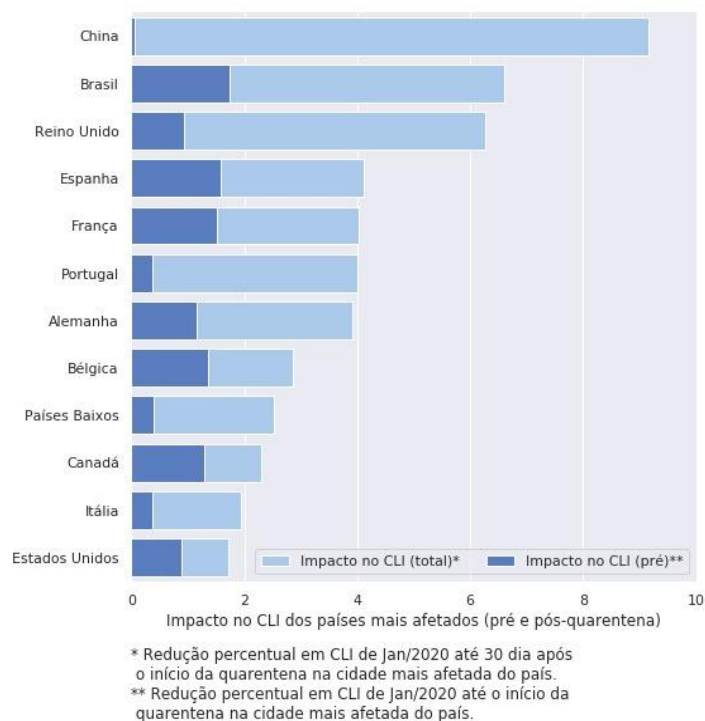
Impacto econômico e a transmissão viral do Covid-19: a divergência internacional e a particularidade brasileira

A desaceleração tornou-se uma contração em março em razão do contágio econômico da pandemia. Tal contágio econômico precede a transmissão viral massiva e sua percepção no Brasil. Usando o indicador antecedente do PIB estimado pela OCDE (CLI-Composite Leading Indicator), podemos estimar o impacto econômico da pandemia antes do início da quarentena no Brasil e em outros países.ⁱⁱⁱ O Brasil é o país mais afetado, o que condiz com a bibliografia que vêm identificando

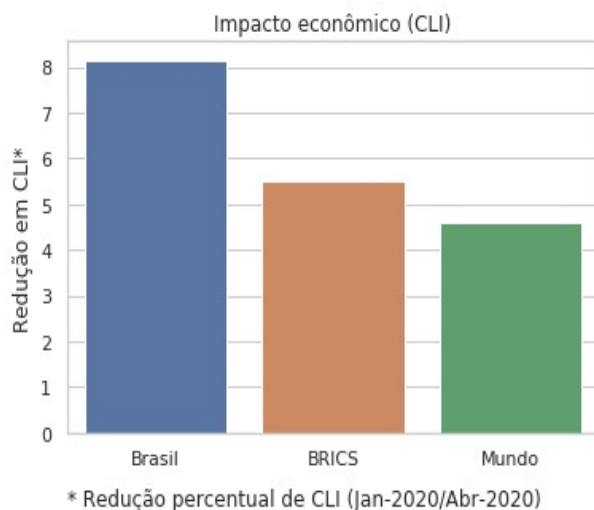
internacionalmente vários canais de transmissão econômica independentes da transmissão viral e de políticas de isolamento social, como veremos.



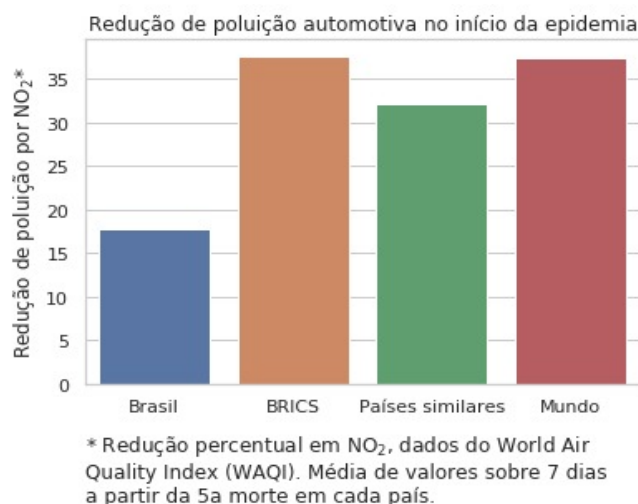
Ademais, se considerarmos a redução do CLI desde janeiro até 30 dias após o início da quarentena na cidade mais afetada de cada país, o Brasil só perde para o foco inicial da pandemia, a China (onde o impacto econômico pré-quarentena é insignificante). No entanto, sofre mais do que os demais países onde a transmissão viral e a decretação de quarentenas foi muito anterior.



Quando consideramos a queda do CLI entre janeiro e abril, o Brasil tem desempenho pior do que a China e os demais Brics.^{iv}



Por fim, o ceticismo quanto a responsabilizar o isolamento social pela contração do PIB no primeiro trimestre se explica também porque o péssimo desempenho econômico do Brasil acontece ao mesmo tempo em que o país implementa medidas de isolamento social mais brandas que os outros países. Diversos indicadores mostram esta tendência, como, por exemplo, a menor redução em poluição automotiva, indicando que um número menor de pessoas ficaram em casa no início da epidemia.^v



O que afirma a bibliografia sobre o impacto econômico da pandemia independentemente de políticas de isolamento social ?

O fato de que a política de isolamento social e o distanciamento social efetivo ocorreram depois da contração do PIB no Brasil não significa que a pandemia não seja responsável por transformar uma desaceleração em uma contração do PIB. Significa apenas que a política de saúde pública não é responsável pela contração.

A bibliografia sobre o impacto econômico da pandemia já explicou teoricamente e identificou empiricamente canais de transmissão internacional que não dependem de políticas de quarentena. Boone, L., Haugh, D., Pain, N., & Salins, V. (2020) identificaram a reversão abrupta de expectativas de empresas sobre condições de demanda e de oferta antes mesmo da decretação de quarentenas em seus países. Elas não são imunes ao que ocorre no resto da economia mundial.

O Fundo Monetário Internacional (FMI, 2020) e o Institute of International Finance (IIF, 2020) identificaram um contágio financeiro acelerado que produziu no primeiro trimestre de 2020 a maior saída de capitais estrangeiros dos mercados emergentes da história, excedendo os piores momentos da crise financeira global de 2008-9. A queda brusca do preço das commodities e a escassez de financiamento agravou dramaticamente problemas de rolagem da dívida externa em alguns países

(Argentina, Equador e Líbano) e deve fazê-lo em vários outros (IIF, 2020), assim como empresas não consideradas *investment grade* (Çelik, 2020; Nikiforos, 2020).^{vi}

Tamanha fuga internacional para a liquidez e o aumento brusco da incerteza tem impacto sobre a confiança empresarial e sobre a oferta e a demanda de crédito (como vimos acima). Em março, o BCB liberou recolhimentos compulsórios no valor de R\$ 108,1 bilhões, mas as reservas livres dos bancos aumentaram R\$ 108,8 bilhões, à medida em aumentou a preferência pela liquidez ou a aversão ao risco dos bancos (Bastos, 2020). É improvável que isto tenha ocorrido apenas depois de o isolamento social ter sido decretado em São Paulo. Croce et al. (2020) demonstram a rapidez do contágio financeiro global usando dados de alta frequência correlacionando notícias sobre a pandemia e a variação de preço de várias classes de ativos financeiros.

Além da parada súbita de fluxos financeiros e a queda brusca do preço de commodities, uma particularidade do impacto econômico da pandemia em relação a outras crises globais reside em ter afetado primeiro o coração industrial do mundo (China, Japão, Coreia do Sul e Singapura). Baldwin, R., & Tomiura, E. (2020) mostram que a China tem papel central nas Cadeias Globais de Valor como fornecedora de bens intermediários e insumos industriais, e os outros cinco países mais afetados pela pandemia até meados de março contavam com 55% do PIB mundial e 60% da produção industrial. Os choques de oferta em cada país foram amplificados pelas cadeias globais de valor, transmitindo novos choques sobre a confiança de empresas e consumidores.^{vii}

De fato, antes mesmo de quarentenas obrigatórias, os consumidores também tendem a contrair o gasto por motivos precaucionais e/ou por desemprego. Como resposta ao aumento do risco de contrair o vírus, os consumidores reduzem os gastos e postergam a ida a comércios a fim de evitar contato interpessoal. Comparando estados norte-americanos, Gupta, S. et al. (2020) mostraram que a mobilidade caiu mesmo nos estados que não decretaram o isolamento social. O mesmo resultado foi identificado por Born, B. et al. (2020) na comparação entre a Suécia e outros países que realizaram política de isolamento social mais rígidas. Expandindo geograficamente o estudo da mobilidade, Maloney & Taskin (2020) chegaram ao mesmo resultado internacionalmente, controlando para a pobreza e vulnerabilidade econômica dos trabalhadores. O impacto sobre o consumo de serviços em locais públicos foi, portanto, afetado negativamente mesmo em países e estados que não decretaram quarentena.

Além disso, a incerteza em relação à renda futura e aos níveis de desemprego contraem mais ainda a demanda, especialmente para bens duráveis (Correia, S., Luck, S., & Verner, E., 2020). Uma pesquisa feita com mais de 500 consumidores norte-americanos sobre suas preocupações em relação ao Covid-19 (Binder, C., 2020) evidenciou o impacto do vírus nas expectativas de consumo antes mesmo de políticas de distanciamento social mais estritas serem aplicadas. O artigo afirma que a maior parte dos consumidores estavam preocupados com os efeitos do Covid-19 na economia e em suas finanças pessoais, associadas a expectativas mais pessimistas de desemprego e maiores expectativas de inflação. Na mesma linha, Chen, H., Qian, W., & Wen, Q. (2020) reforçam o argumento de que tamanha incerteza fere a disposição dos consumidores/famílias a consumir/gastar, enfraquecendo a demanda agregada e postergando a recuperação econômica.

O conjunto destes mecanismos de transmissão ajuda a explicar o resultado identificado por Lin & Meissner (2020): as perdas de emprego foram semelhantes nos estados norte-americanos que implementaram e não implementaram quarentenas. Avaliando a Noruega, Alstadsæter et al. (2020) mostraram também que as demissões se espalharam rapidamente para ramos que não eram diretamente afetados pelas políticas de isolamento social. Um resultado análogo foi identificado preliminarmente por Rolander, N. et al. (2020) através da comparação entre a Suécia e os países nórdicos que realizaram política de isolamento social mais rígidas, com resultado econômico semelhante e, no caso sueco, desempenho pior em termos de saúde pública.

Isto tudo indica que as políticas de isolamento social não esgotam o impacto econômico da pandemia e não podem ser consideradas sequer seu principal motivo. Isto é ainda menos provável no Brasil, que apresenta a maior divergência entre contágio econômico e transmissão viral, ou seja, onde a contração econômica foi mais rápida e anterior que a difusão da pandemia e a implementação das primeiras políticas de isolamento social.

Se os mecanismos de transmissão avaliados pela bibliografia sugerem que o contágio econômico existe independentemente das políticas de isolamento social executadas para controlar a difusão da pandemia, o inverso não é verdadeiro. Como sugerido por Correia, S., Luck, S., & Verner, E. (2020),

Robert Barro (2020) e Kahalé, N. (2020), é provável que a rapidez da recuperação de uma economia afetada pelo contágio econômico da pandemia seja, tudo o mais constante, mais rápida quanto mais precoce e eficiente for a política de saúde pública (isolamento social, testagem viral e detecção de contatos potencialmente infectados) para controlar a pandemia.

O PIB brasileiro do primeiro trimestre não refuta, mas reforça um consenso científico crescente: é a pandemia que deprime a economia, e não as políticas de saúde pública capazes de controlá-la.



Referências

- Alstadsæter, A., Bratsberg, B., Eielson, G., Kopczuk, W., Markussen, S., Raaum, O., & Røed, K. (2020). *The First Weeks of the Coronavirus Crisis: Who Got Hit, When and Why? Evidence from Norway* (No. w27131). National Bureau of Economic Research.
- Baldwin, R. & Mauro, B. (2020, ed.) *Economics in the Time of COVID-19*. Geneva: CEPR Press VoxEU.org eBook.
- Baldwin, R., & Tomiura, E. (2020). Thinking ahead about the trade impact of COVID-19. In: Baldwin, R. & Mauro, B (2020, ed.).
- Barro, R. et al. (2020). *The coronavirus and the great influenza pandemic: Lessons from the “Spanish flu” for the coronavirus’s potential effects on mortality and economic activity* (NBER.w26866).
- Bastos (2020) Por que é melhor um governo emitir do que endividar-se em uma crise? Carta Maior, 18/05/2020 [https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia-Politica/Por-que-e-melhor-um-governo-emitir-do-que-endividar-se-em-uma-crise-/747534].
- Binder, C. (2020). Coronavirus fears and macroeconomic expectations. *Review of Economics and Statistics*, 1-27.
- Boone, L., Haugh, D., Pain, N., & Salins, V. (2020). 2 Tackling the fallout from COVID-19. In: Baldwin, R. & Mauro, B (2020, ed.)
- Born, B., Dietrich, A., & Müller, G. J. (2020). Do lockdowns work? A counterfactual for Sweden. *CEPR Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*, Issue 16, 11 May 2020.
- Çelik, S., G. Demirtaş and M. Isaksson (2020), “Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy”, *OECD Capital Market Series*, Paris. Disponível em: www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Market-Trends-Emerging-Risks-and-Monetary-Policy.htm. Acesso em: 4 mai. 2020.
- Chen, H., Qian, W., & Wen, Q. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on consumption: Learning from high frequency transaction data. Available at SSRN 3568574.
- Cochrane, J. (2020) Coronavirus monetary policy. In: Baldwin, R. & Mauro, B (2020, ed.).
- Correia, S., Luck, S., & Verner, E. (2020). Pandemics depress the economy, public health interventions do not: Evidence from the 1918 flu.
- Croce, M. M. M., Farroni, P., & Wolfskeil, I. (2020). When the markets get Covid: Contagion, viruses, and information diffusion. *CEPR Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*, Issue 14: May 06.
- FMI (2020) *Global Financial Stability Report: Chapter 1*. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>. Acesso em: 4 mai. 2020.
- Gormsen, N.J., Kojien, R.S., 2020. Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations." Working paper.
- Gourinchas, P. (2020). Flattening the Pandemic and Recession Curves. *UC Berkeley, visiting Princeton University*.
- Gupta, S., Nguyen, T. D., Rojas, F. L., Raman, S., Lee, B., Bento, A., ... & Wing, C. (2020). Tracking public and private response to the covid-19 epidemic: Evidence from state and local government actions (No. w27027). National Bureau of Economic Research.
- IIF (2020) *Capital Flows Report: Sudden Stop in Emerging Markets*. April 9, 2020
- Kahalé, N. (2020). On the Economic Impact of Social Distancing Measures. Available at SSRN 3578415
- Lin, Z., & Meissner, C. M. (2020). *Health vs. wealth? public health policies and the economy during covid-19* (No. w27099). National Bureau of Economic Research.
- Maloney, W & Temel Taskin (2020) Determinants of social distancing and economic activity during Covid-19: evidence that voluntary behaviour changes are as significant as containment measures. *CEPR Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*, Issue 13: May 04.
- McKibbin, W., & Fernando, R. (2020). 3 The economic impact of COVID-19. In: Baldwin, R. & Mauro, B (2020, ed.).
- Nikiforos, M. (2020). When Two Minsky Processes Meet a Large Shock: The Economic Implications of the Pandemic. *Levy Economics Institute*.
- Rolander, N. et al. (2020) Sweden in ‘Very Deep Economic Crisis’ Despite Soft Lockdown. *Bloomberg News* (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-19/sweden-in-very-deep-economic-crisis-despite-soft-lockdown>).

ⁱ OCDE é a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, e o ECDC é o European Centre for Disease Prevention and Control.

ⁱⁱ Barros, A. (2020) Com pandemia e isolamento social, PIB encolhe 1,5% no primeiro trimestre [https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/27838-com-pandemia-e-isolamento-social-pib-encolhe-1-5-no-primeiro-trimestre].

ⁱⁱⁱ Fizemos uma interpolação para estimar dados diários para o CLI, na ausência de outros indicadores de atividade econômica diária em escala internacional.

^{iv} A África do Sul não entra no cálculo pois a OCDE não estima o CLI para este país.

^v A barra de países similares representa a média dos valores de Argentina, Irã, Colômbia, Costa Rica, Panamá, Chile, Uruguai, Cuba, Equador e Arábia Saudita.

^{vi} O contágio financeiro da pandemia também é abordado por Cochrane, J. (2020), Gourinchas, P. (2020) e Gormsen, N.J., & Koijen, R.S. (2020).

^{vii} O ponto é reforçado por McKibbin, W., & Fernando, R. (2020).