

- **A estratégia de como sair depende:**

- A) de como foi a reação do governo à pandemia

O Brasil reagiu muito mal, **hesitando no afastamento social e sem coordenação**. Com isso a recessão será mais longa e mais profunda.

A estimativa é de uma **queda do PIB em torno de 7% em 2020**.

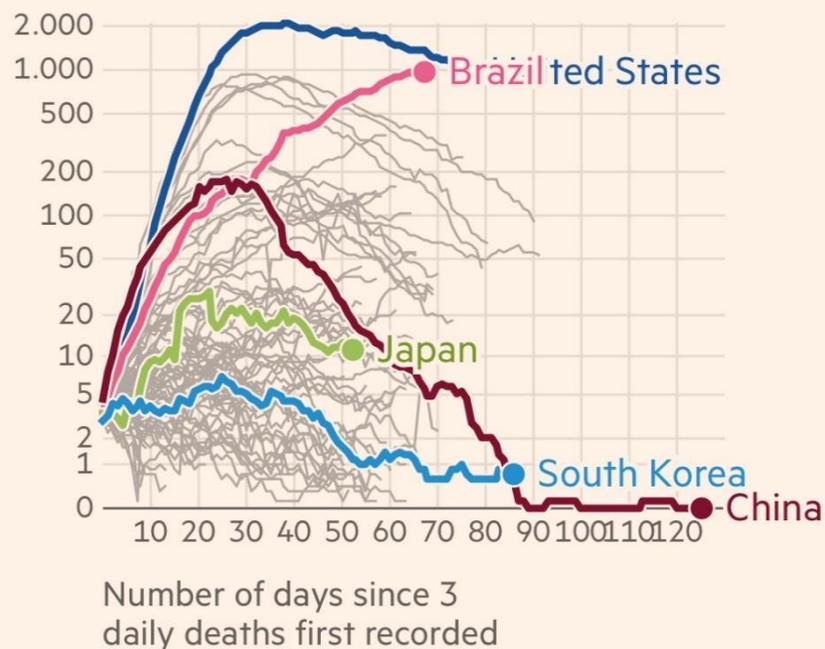
- B) de como estava a situação econômica no momento em que foi atingido

Situação fiscal extremamente frágil, com relação dívida/PIB alta; tendo que fazer reformas para cumprir o teto de gastos.

Países que achataram a curva já estão se preparando para crescer

New deaths attributed to Covid-19 in United States, Brazil, Japan, South Korea and China

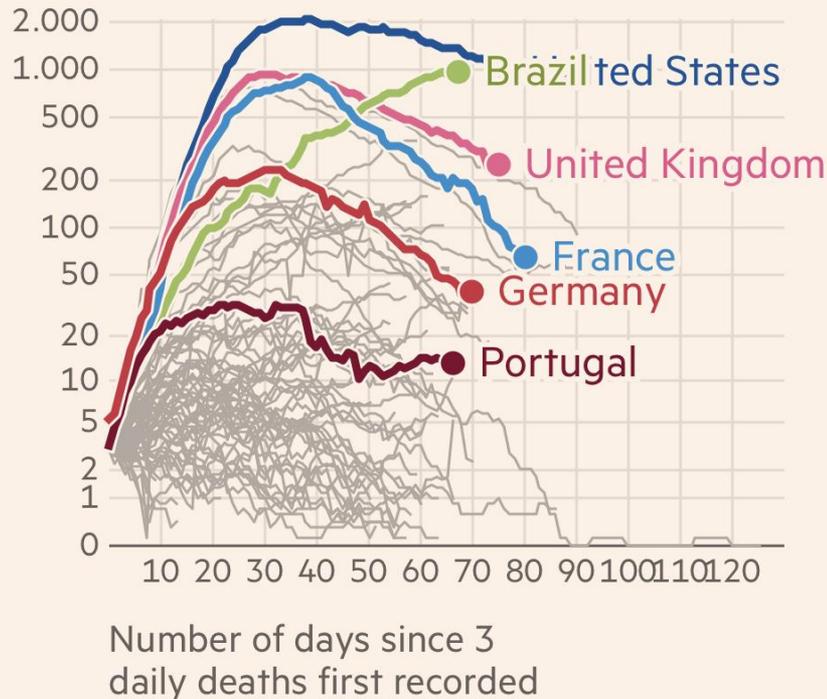
Seven-day rolling average of new deaths, by number of days since 3 average deaths first recorded



Source: FT analysis of data from the European Centre for Disease Prevention and Control and the Covid Tracking Project. Data updated May 29 2020 11.32am BST

A curva de contágio no Brasil ainda está em crescimento exponencial

Seven-day rolling average of new deaths, by number of days since 3 average deaths first recorded



Source: FT analysis of data from the European Centre for Disease Prevention and Control and the Covid Tracking Project. Data updated May 29 2020 11.32am BST

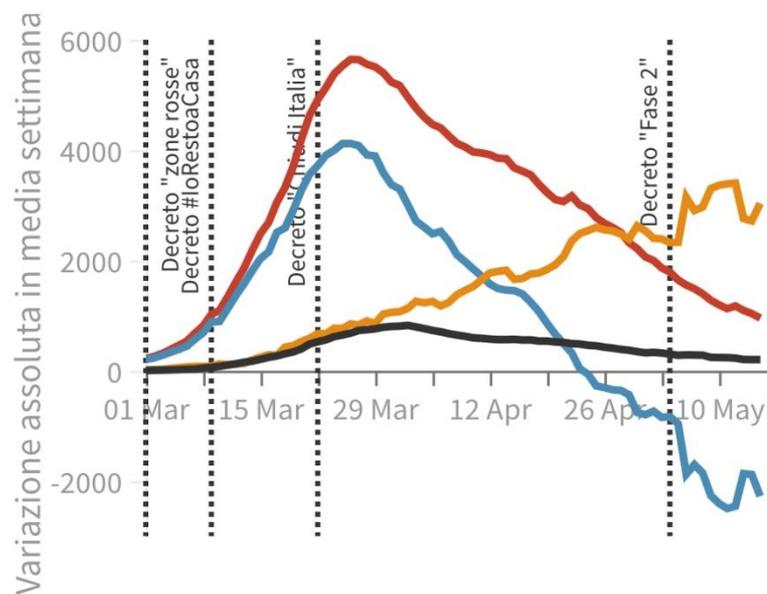
Só agora, tendo progredido significativamente na contenção do contágio e das mortes é que a Itália está iniciando a abertura.

La variazione assoluta in media settimanale

La variazione giornaliera assoluta in media settimanale del **totale contagiati**, **attualmente positivi**, **dimessi/guariti** e **deceduti**

Ultimo aggiornamento: 15 maggio 2020 - ore 18,00. Dati del ministero della Salute

Seleziona la voce che vuoi evidenziare

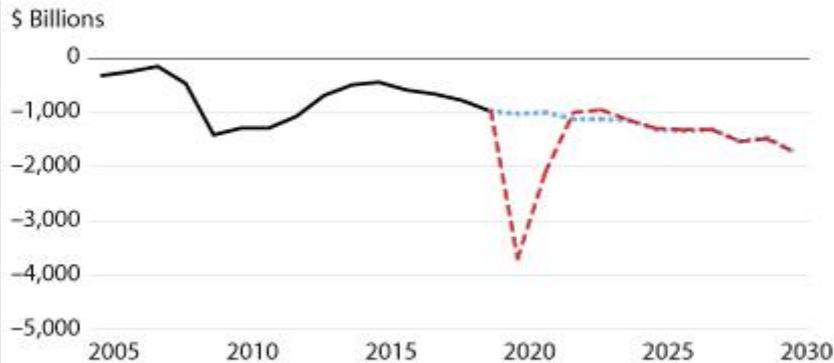


EUA – Os gastos na pandemia não se repetem nos anos posteriores

e a relação dívida/PIB dá um salto e retorna à trajetória anterior.

Nos EUA a taxa real de juros é menor do que a de crescimento econômico

Figure 1
Federal Deficit Projections



SOURCE: Congressional Budget Office and Haver Analytics.

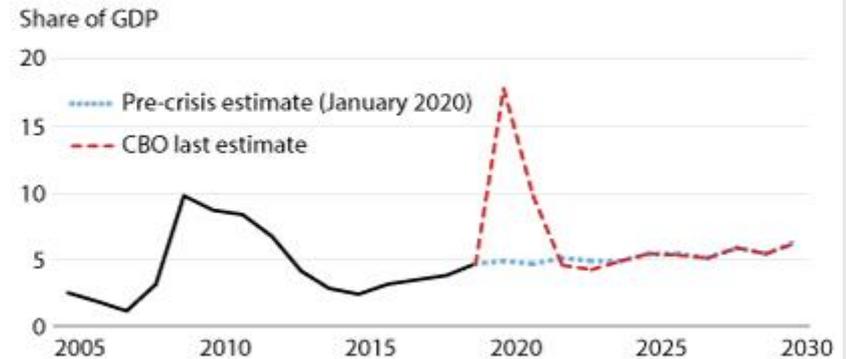
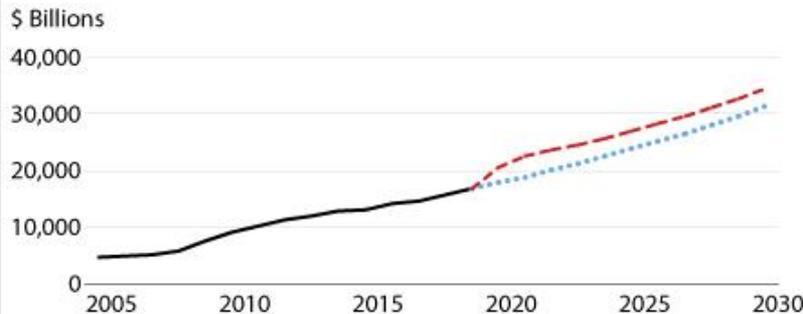
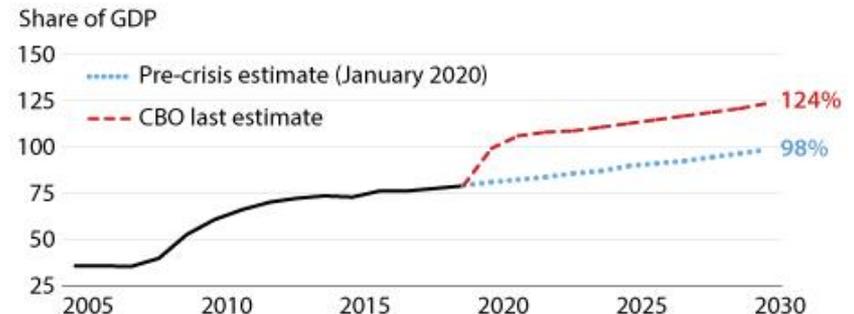


Figure 2
Federal Debt Held by Public Projections



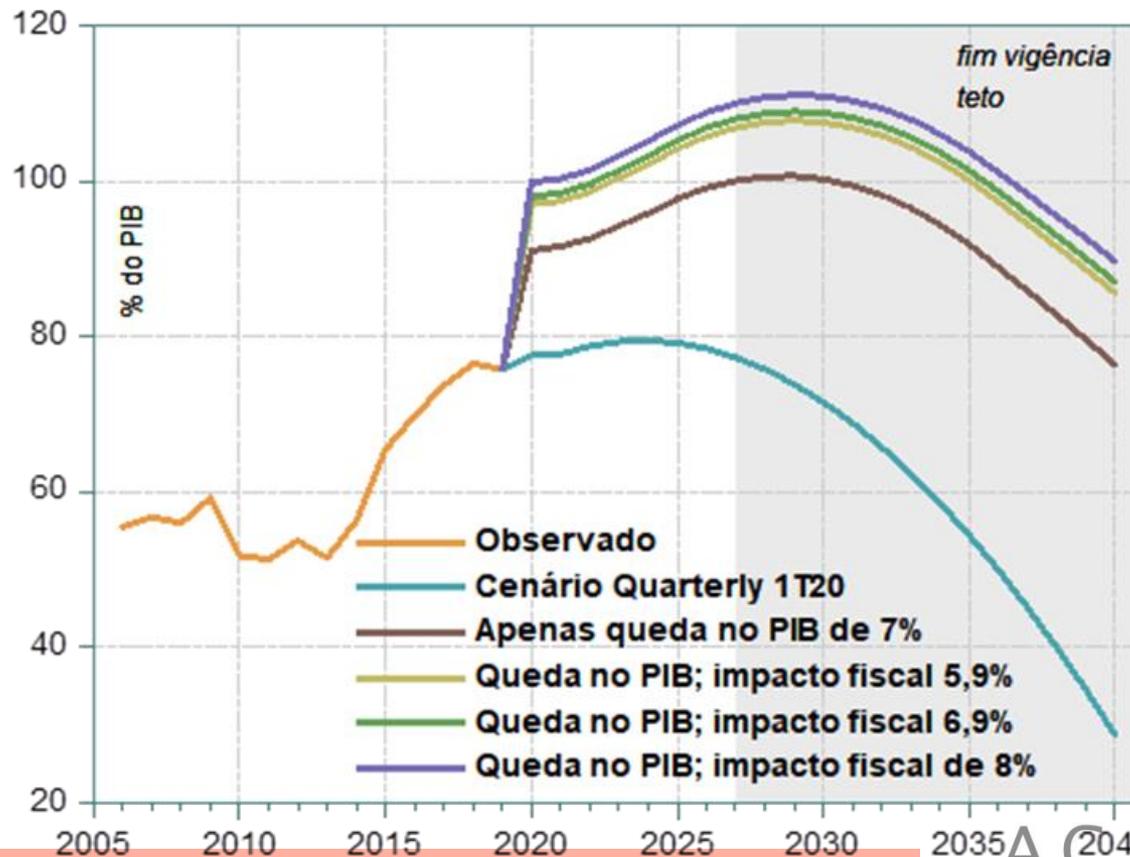
SOURCE: Congressional Budget Office and Haver Analytics.



No Brasil a relação dívida/PIB chegará a 100% do PIB já em 2020.

Se retornarmos à regra do teto de gastos em 2021, cumprindo-a ano a ano, chegaremos a 110% do PIB em 2029.

Este é o exercício mais otimista. Quaisquer expansões fiscais tornam o quadro mais grave.

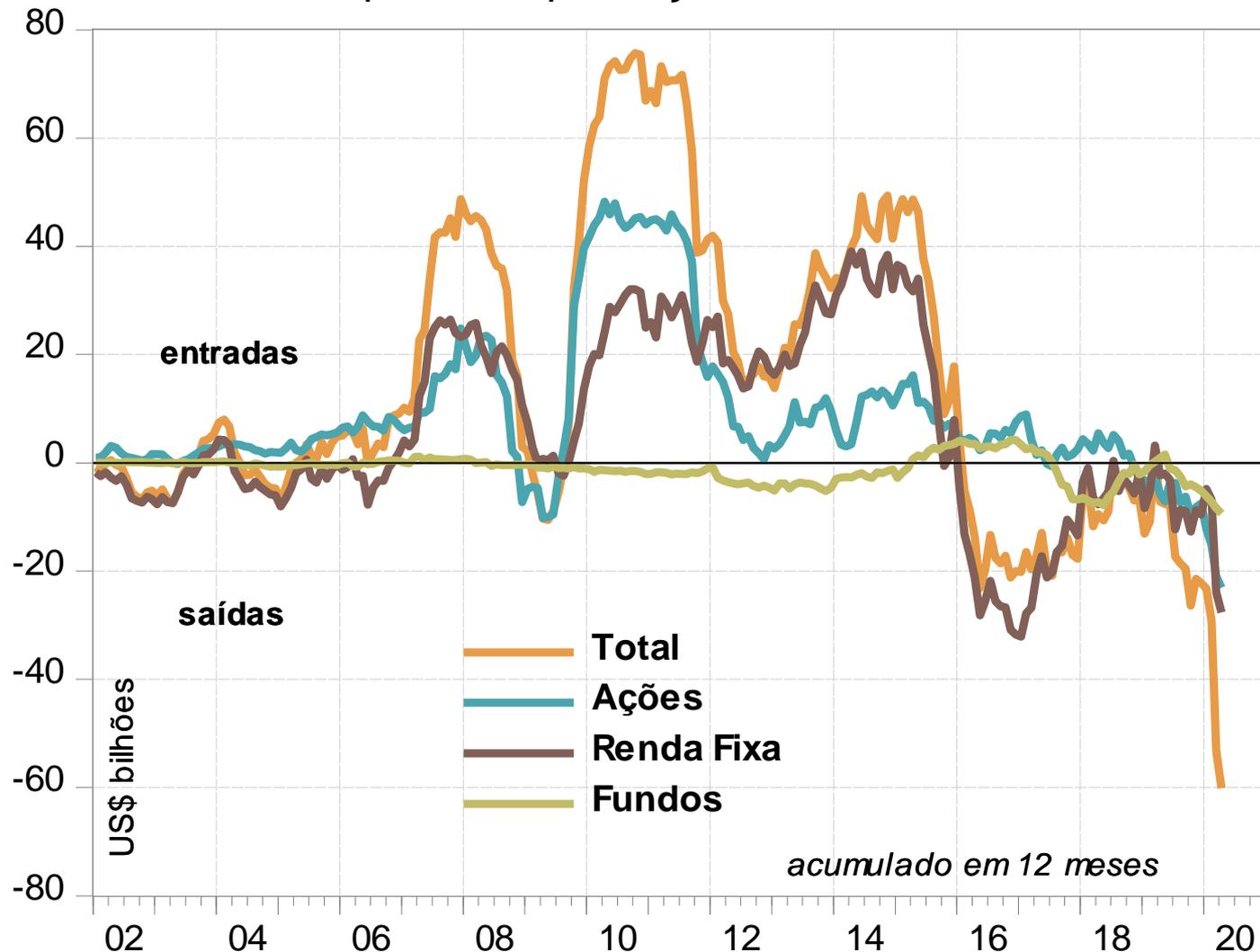


- **Em qualquer cenário o único instrumento de política econômica para estimular a demanda é a política monetária**
- **Podemos pensar em investimentos em infraestrutura através de concessões, mas não com recursos públicos**
- **Temos que aprofundar as reformas e concluir a consolidação fiscal**

- Cenário 1 – O governo retoma o teto de gastos e as reformas
 - Já há uma saída de capitais e uma depreciação cambial que ainda não se transforma em inflação porque a economia está deprimida pela recessão.
 - Como há uma desinflação o Banco Central pode baixar a taxa de juros e expandir o crédito
- Cenário 2 – os gastos aumentam e o crescimento da dívida torna-se não sustentável
 - A saída de capitais aumenta depreciando mais o real elevando a inflação e impedindo os estímulos monetários
 - A política monetária perde potência, a inflação sobe e a economia fica estagnada

Desde que o Brasil perdeu o grau de investimento já há uma saída de capitais. Ela se acelerou com a pandemia.

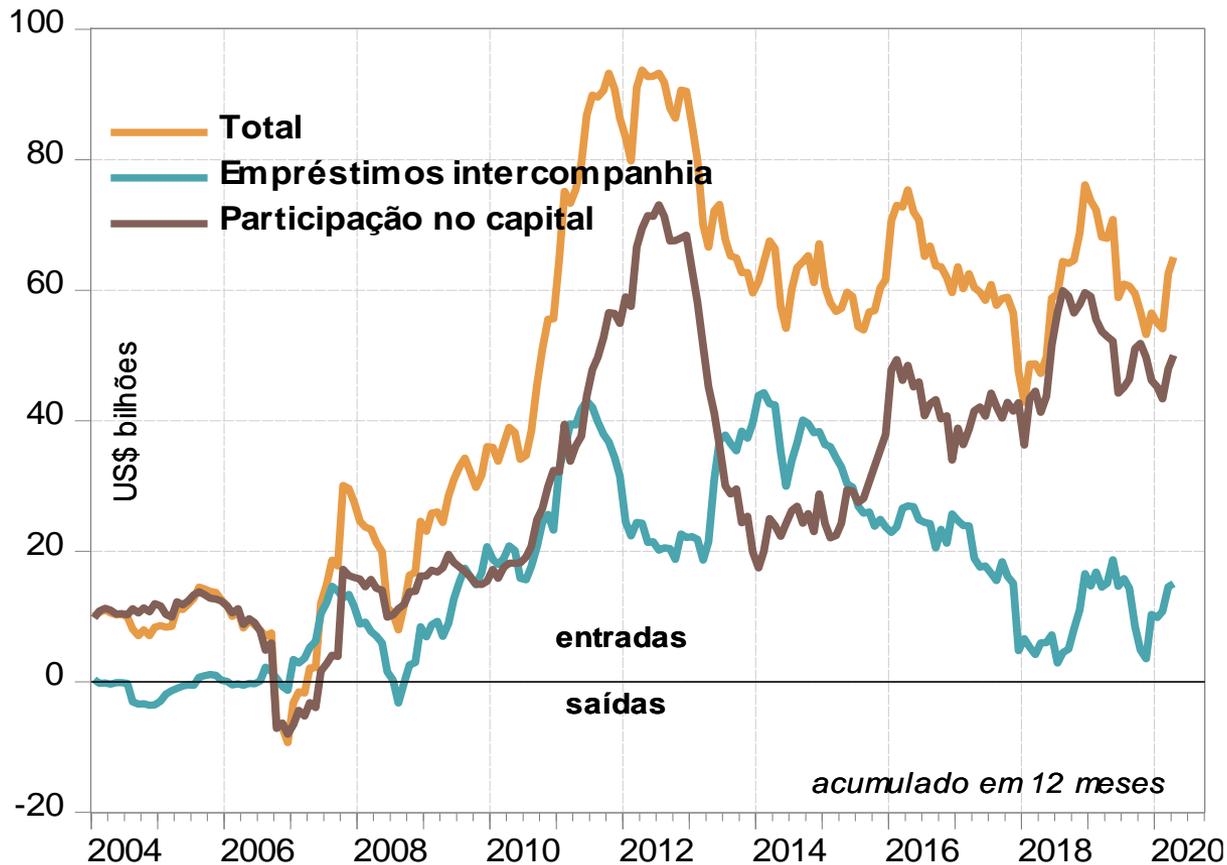
Esta é uma das razões para a depreciação cambial



Investimentos estrangeiros diretos flutuam em US\$ 60 bilhões/ano, mas vão cair

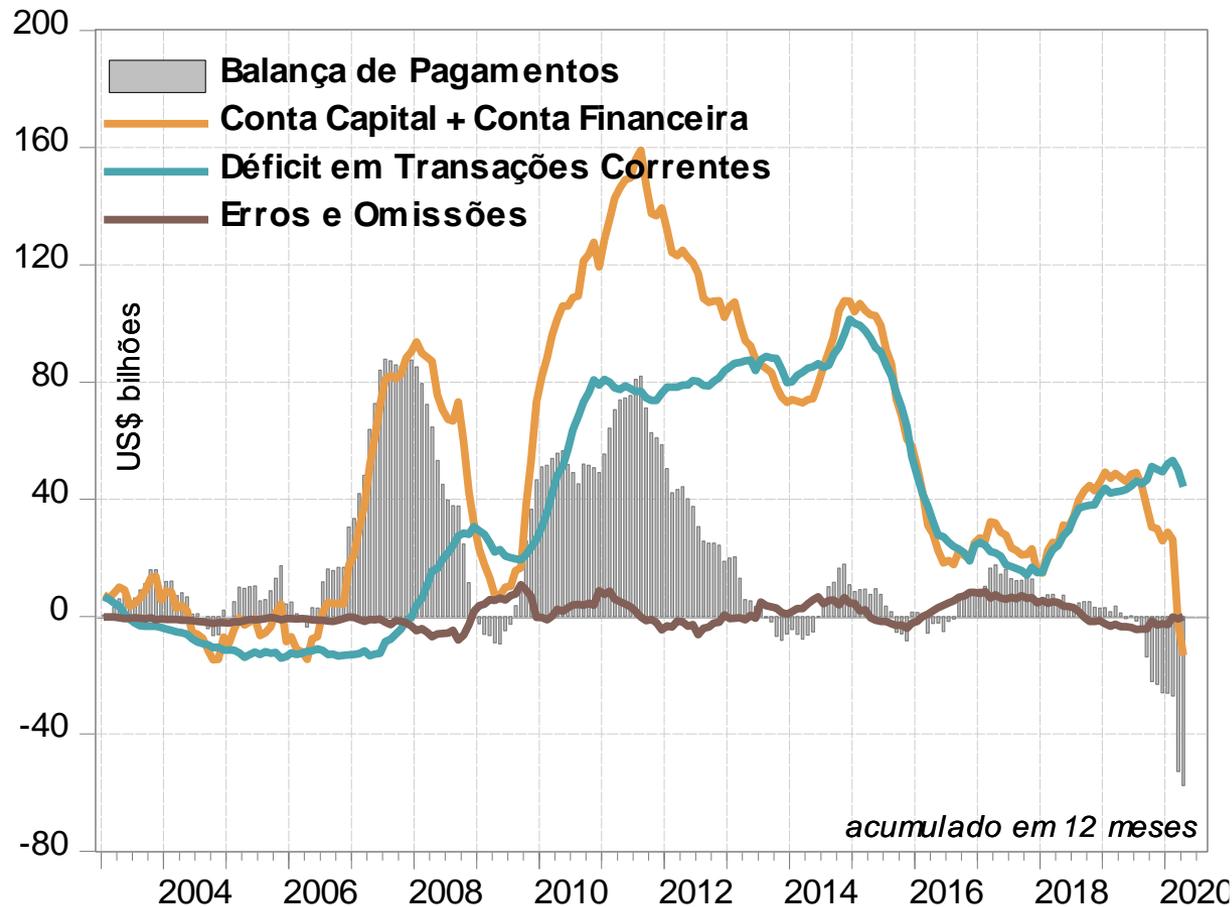
Mais de 60% deste total vem da Europa, que foi uma área muito atingida pela pandemia e as empresas estão enfraquecidas.

Olhem quanto caíram os investimentos diretos na crise de 2008/09

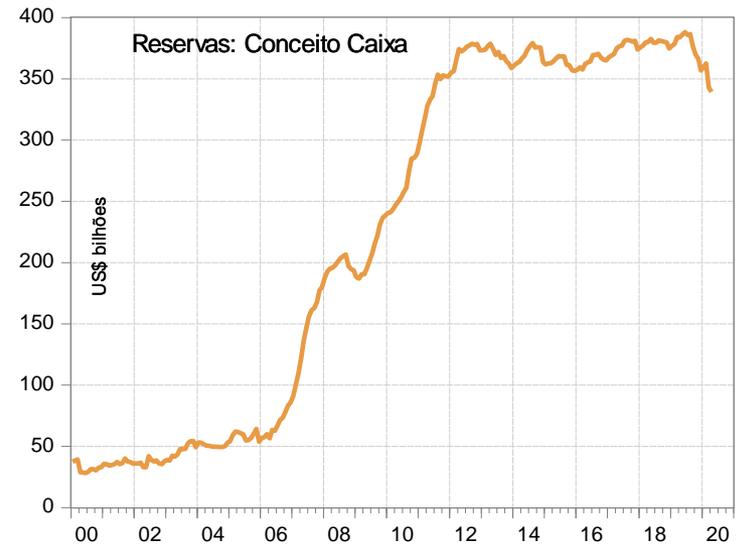
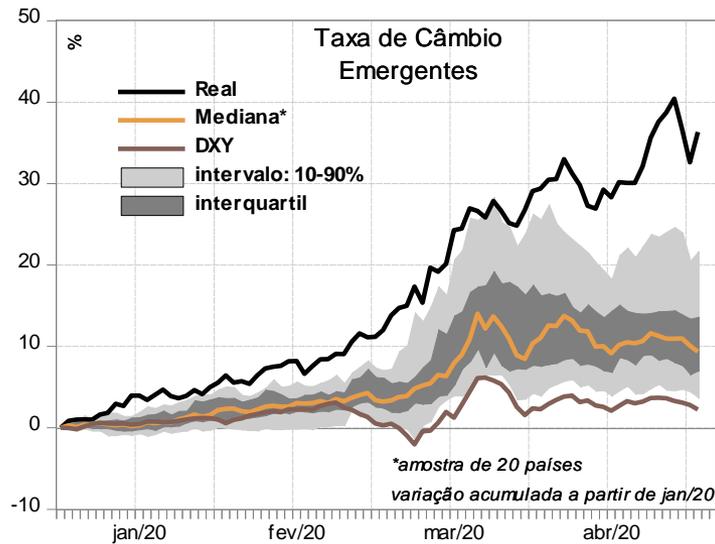


Nossa acumulação de reservas **sempre** foi devida a superávits na conta de capitais – Investimentos em carteira e Investimentos diretos

Inauguramos um período de **déficits no balanço de pagamentos** devido à saída de capitais (risco de solvência do governo) e queda em investimentos diretos



Temos reservas elevadas que serão usadas em parte, mas isto não inibe a depreciação cambial. Pelo contrário, a depreciação é a consequência.



O que ocorre se houver insistência em uma expansão dos gastos?

- O risco de solvência leva a um deficit na conta de capitais e no balanço de pagamentos. Podemos suportar isso por algum tempo, dado que as reservas são altas. Porém as reservas são necessárias para esta finalidade.
- Ou seja, não se pode sonhar em usar as reservas para financiar investimentos.
- Saídas de capitais e deficits no balanço de pagamentos geram mais pressão sobre o real, limitando o uso da política monetária
- Em vez da expansão fiscal ser a solução para a estagnação da economia, ela agrava o problema.
- **NÃO HÁ SAÍDA – APÓS O AUMENTO DOS GASTOS, QUE ERA NECESSÁRIO NA PANDEMIA, O PAÍS TEM QUE RETORNAR À AUSTERIDADE FISCAL.**