

## Projeto de Pesquisa

### “A macroeconomia da pandemia: impactos da COVID-19 na economia brasileira”

Equipe responsável: Professor Francisco Eduardo Pires de Souza (Coordenador, IE/UFRJ), Professora Margarida Sarmiento Gutierrez (Coppead), Professor Antonio Luis Licha (IE/UFRJ).

#### 1. Introdução

A pandemia do novo coronavírus (COVID-19) representa, reconhecidamente, a maior crise sanitária e econômica em pelo menos 80 anos, no mundo e no Brasil. No campo específico da economia as mais recentes previsões do FMI (2020), de uma contração global de 3% do PIB global, situam a atual crise como a maior, em escala global, desde a grande depressão dos anos 1930. No caso do Brasil, as previsões do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ (2020) e do IPEA (2020) indicam retrações da economia em 2020 de, respectivamente, 6,7% e 6% - em qualquer caso a maior recessão anual da história registrada do país.

A crise econômica associada à pandemia pegou os economistas desguarnecidos. Desde os primórdios da macroeconomia os economistas desenvolveram modelos para explicar e lidar com crises econômicas cuja origem estava associada a contrações da demanda efetiva (na maior parte dos casos) ou a choques de oferta. Contudo, uma crise econômica mundial causada por uma pandemia foi algo inesperado e que não se encaixa nos modelos convencionais (Roach, 2020; Gourinchas, 2020)<sup>1</sup>.

Muitas análises da recessão causada pela pandemia destacaram que se tratava de uma crise que era, ao mesmo tempo, de oferta e de demanda (ex., Moreira, 2020). Essa é uma maneira de trazer os problemas econômicos do ano de 2020 para um terreno familiar aos economistas, vale dizer, um terreno no qual suas ferramentas de análise podem ser aplicadas. Mas muitos analistas reconhecem também que há nessa tentativa de tornar familiar, por analogia, as características da recessão atual não são muito adequadas.

O problema principal é que a contração econômica foi causada pela única maneira conhecida de enfrentar a epidemia, reduzindo seu efeito potencialmente devastador sobre os sistemas de saúde e em termos de perdas de vidas humanas. Essa maneira é através de medidas de intervenção não farmacológicas, das quais a principal é o isolamento social, nos seus distintos graus – do isolamento parcial ao *lock-down* total. Estas medidas implicam, quase sempre, o fechamento completo de inúmeras atividades econômicas com grande peso na produção e no emprego.

Em tais circunstâncias, embora ocorra uma forte queda da demanda agregada, sua causa primária não é a retração de consumidores e investidores devido ao aumento das incertezas, à elevação dos juros ou à queda de renda (como em recessões convencionais). A demanda cai, seja porque o comércio e os serviços estão fechados, seja porque as pessoas não saem às ruas

---

<sup>1</sup> O ponto principal aqui é o reconhecimento de que políticas fiscal e monetárias convencionais não são eficazes para combater a crise atual. Concretamente, o que funciona são políticas direcionadas conforme discutido, por exemplo, por Wyplosz (2020) e Gopinath (2020).

nem vão às compras, por proibição ou por medo. Por esta razão, medidas convencionais de estímulo à demanda agregada não tem o efeito de tirar a economia da recessão. Mais dinheiro nas mãos de consumidores não vão fazer lotar os teatros, cinemas, restaurantes, academias, salões de beleza, hotéis, aviões, etc.

Evidentemente, a retração da renda e o desemprego causados pela interdição e retração forçada de inúmeras atividades econômicas tende a gerar uma retração de demanda de segunda ordem, que, essa sim, pode ser enfrentada com os instrumentos convencionais de sustentação da demanda agregada (políticas monetária e fiscal). Mas estes, se bem empregados, podem, quando muito, mitigar a retração secundária de demanda, mas nada podem fazer para estimular a economia, de forma que ela retorne aos níveis pré-pandemia.

A condição *sine qua non* para fazer a demanda agregada e o nível de atividades retomarem os níveis anteriores é alcançar um controle da pandemia. E que este seja suficientemente bem sucedido tanto para viabilizar a reabertura total das atividades econômicas, como para restabelecer a confiança da maioria dos consumidores de que sair e consumir é seguro. Pode-se argumentar que esta é uma condição necessária, mas não suficiente, o que provavelmente é verdade. Mas por ora basta a noção de que esta é uma condição crítica, incontornável, o que distingue a presente crise de todas as demais crises do capitalismo por insuficiência de demanda efetiva.

Esta também é uma crise de oferta, na medida em que muitas atividades são paralisadas por falta de insumos (por ex., dificuldades de transporte, desbaratamento de cadeias de fornecimento internacional ou nacional, etc.), por falta de mão de obra ou restrições ao trabalho por difusão da doença entre trabalhadores (cujo caso mais notório foi o do fechamento dos frigoríficos americanos), ou por interdição de atividades por parte dos governos. Novamente, medidas convencionais para destravar a oferta, como aumento da concorrência, abertura da economia, desregulação ou redução de impostos, também são inúteis enquanto não for atendida a condição *sine qua non*, vale dizer, enquanto não for solucionada a crise sanitária.

Há questões econômicas de curto prazo e questões de longo prazo relacionadas às sequelas tanto da crise como da forma como ela é enfrentada, vale dizer da natureza, intensidade e duração das políticas adotadas. (por ex., a questão do permanente x temporário nas políticas fiscal e monetária). Estamos diante de um mundo novo na economia, que deve ocupar as atenções de economistas, pesquisadores e policymakers ainda por muito tempo. É neste contexto que se insere a atual proposta de pesquisa.

## 2. Objetivos

A macroeconomia da pandemia coloca questões fundamentais para os economistas. Como funciona a economia sob a restrição dada por uma crise de saúde associada a uma pandemia como a atual e quais as políticas econômicas mais adequadas em tais condições? Essa é a questão mais geral e respondê-la é também o objetivo geral da presente proposta de pesquisa.

O vírus é o mesmo, mas seus efeitos, quase sempre devastadores, tem sido muito diferenciado entre pessoas e entre países e regiões, por razões que até o momento não são ainda muito

claras. Há muitas hipóteses e, até aqui, para cada uma delas, há também evidências que parecem desmenti-las (Beech *et Al.*, 2020). Muito será necessário avançar em termos de pesquisas para se ter respostas para estas perguntas.

No plano econômico os efeitos também tendem a ser muito diferenciados, mas neste caso talvez as razões sejam mais fáceis de serem identificadas e, eventualmente, comprovadas. Como podem reagir países com diferentes níveis de espaço fiscal para tomar medidas emergenciais de defesa da renda e do emprego? Quais as medidas mais adequadas e quais suas consequências futuras para países com diferentes níveis de endividamento público? Quais as consequências econômicas da epidemia sobre países com maior ou menor nível de restrição de balanço de pagamentos? Estas perguntas sugerem que, a despeito da universalidade do vírus, e mesmo de algumas das suas consequências econômicas, a macroeconomia da pandemia tem também, inevitavelmente, características locais. Disto segue que o objetivo de nossa pesquisa deve ter uma especificação adicional: quais os efeitos específicos da pandemia sobre a economia brasileira, dadas as características de nossa economia; e quais as políticas macroeconômicas mais adequadas no contexto brasileiro.

Partindo da pergunta e do objetivo mais geral da pesquisa, cabe agora desdobrá-los em objetivos específicos que estão relacionados a um subconjunto de perguntas que emergem como desdobramento da questão geral. Vejamos as principais delas.

- 1) Qual a relação entre o desempenho econômico e o enfrentamento da pandemia? Há um *trade-off* entre saúde e economia?<sup>2</sup> Este tem sido um dos tópicos mais debatidos por economistas, porém a partir da experiência de outras pandemias, como a gripe espanhola (Correia *et al.*, 2020; Barro *et al.*, 2020). Com a recente abundância de informações sobre a pandemia do coronavírus, esta questão deverá ser explorada com evidências bastante mais sólidas. Pretende-se aqui tentar analisar esta questão a partir da experiência brasileira.
- 2) Quais as políticas econômicas mais apropriadas para enfrentar a crise desencadeada pela pandemia? Esta nos parece uma questão central, que mais uma vez leva os economistas a “repensar a política macroeconômica”, como já vem fazendo desde a crise de 2008. Nosso segundo objetivo específico é pensar esta questão a partir do caso brasileiro.
- 3) Quais as consequências destas políticas à médio e longo prazos? Esta é uma questão central para o Brasil, um país cuja economia passou tantos anos sem crescer (ou crescendo abaixo de seus pares), que vinha arrumando seus fundamentos econômicos para tentar ingressar numa trajetória de expansão. Como será esse quadro afetado do ponto de vista do longo prazo, isto é, do período pós-Covid?

### 3. Organização Temática da Pesquisa

A partir das perguntas acima, a pesquisa será estruturada em tópicos, que tentam endereçar cada uma das questões. Partindo do princípio de que dadas as características específicas da crise atual “só a saúde salva a economia”, ou seja, de que o desempenho econômico vai depender crucialmente da evolução e profundidade da crise sanitária, é inevitável que o ponto de partida da pesquisa seja uma investigação sobre a evolução da pandemia.

---

<sup>2</sup> Duas visões opostas a este respeito são as de Correia *et al* (2020) e as de Eichenbaum *et al.* (2020).

Os tópicos apresentados a seguir serão desenvolvidos pelos membros da equipe, individualmente ou em grupos, e deverão compor um relatório final, eventualmente transformado em um livro.

1. A evolução da Covid-19 no Brasil e seus impactos, numa perspectiva comparada
  - a. Neste tópico serão analisadas as curvas de evolução da epidemia comparando-se o país com outros países e, de outro lado, comparando-se o desempenho de diversas regiões do país. Pretende-se, neste tópico, elaborar um estudo econométrico para tentar identificar os principais determinantes da evolução diferenciada da doença entre estados/regiões e entre países.
2. A política macroeconômica da pandemia e suas consequências
  - a. Neste tópico pretende-se avaliar a natureza das medidas de política econômica adotadas para enfrentar a epidemia no Brasil. Que tipos de políticas foram adotadas e qual sua eficácia. Pretende-se fazer também comparação com as políticas adotadas em diferentes países, através de indicadores como “Gastos públicos associados à pandemia/PIB”, “Volume de crédito direcionado relacionado à pandemia”, “Crescimento da Dívida Pública/PIB no período da pandemia.
3. A ruptura na política fiscal e a explosão da dívida pública
  - a. Medindo os impactos
  - b. Como está sendo financiada a explosão do déficit
  - c. Cenários para a trajetória da dívida pública
  - d. Quais as consequências do crescimento da dívida pública?
4. A crise que não houve: a saída de capitais, a evolução da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos
  - a. Evolução dos fluxos de capitais para o Brasil pré e pós pandemia
  - b. Fluxos cambiais, reservas e intervenções cambiais
  - c. A evolução da taxa de câmbio brasileira comparada a de outras economias parceiras
  - d. A reação do balanço de pagamentos à crise
5. O impacto sobre as empresas: o que dizem os balanços?
  - a. Utilizando o levantamento de balanços de 201 empresas de capital aberta cotadas em bolsa, pretende-se aqui avaliar o comportamento de variáveis como dívida das empresas, lucratividade e vendas. O objetivo é mensurar o impacto da pandemia sobre a saúde financeira das empresas.
6. Os impactos macroeconômicos: fluxos de consumo, poupança, investimento e o balanço de pagamentos
  - a. A macroeconomia brasileira e, em particular, os elementos da dinâmica macroeconômica tendem a ser profundamente afetados pela pandemia. Como? Qual a futura estrutura macroeconômica do crescimento?
7. O impacto sobre o mercado financeiro: a reação dos juros, risco país e da taxa de câmbio
  - a. Antes da pandemia, preços relativos básicos da economia e variáveis financeiras vinham se alinhando de forma bastante favorável ao crescimento econômico. A pandemia vem impactando bastante estas variáveis. Quais as relações entre economia real e variáveis financeiras? Como evoluirão essas variáveis e quais as consequências para o futuro da economia?

## 4. Metodologia

O presente projeto de pesquisa, tem um componente puramente analítico, baseado em modelos e análises macroeconômicas e um componente empírico baseado em conjuntos de bases de dados macroeconômicos, empresariais e epidemiológicos. No caso do trabalho empírico, uma parte consistirá simplesmente de estatísticas descritivas ou de modelos empíricos simples (como exercícios de dinâmica do endividamento do tipo desenvolvido em Souza (2002), e eventualmente (como no tópico 1 da seção 3 acima) de modelagem econométrica.

Embora o volume e amplitude das informações estatísticas pareça, a princípio, muito extenso, há que destacar-se que uma boa parte do trabalho de construção da base de dados consistirá principalmente de atualizações. Isto porque a pesquisa se beneficiará de um conjunto de trabalhos e levantamentos empíricos que já vem sendo desenvolvidos há bastante tempo pelo grupo de conjuntura do Instituto de Economia da UFRJ em parceria com o Instituto Coppead. Neste sentido, parte grande da base de dados a ser explorada no âmbito da pesquisa já está pronta ou está em processo de construção dentro do referido grupo de pesquisa.

Para exemplificar, a base de dados sobre balanços das empresas, a ser utilizada no tópico 5 da seção 3 deste projeto, já está pronta, faltando apenas uma atualização para cobrir o período mais recente da pandemia. A expertise necessária para construir e analisar esta base de dados vem sendo desenvolvida há mais de dois anos dentro do grupo.

Igualmente, as bases de dados sobre variáveis macroeconômicas brasileiras a serem utilizadas em quase todas as seções, já existem e são analisadas pelo grupo há muitos anos. Trata-se de bases de dados em permanente atualização e de total domínio pelo grupo de pesquisa.

Por fim, a base de dados mais nova se refere aos dados da pandemia no Brasil e no mundo. Felizmente esses dados têm sido disponibilizados amplamente e, com atualização diária por diversas instituições nacionais e internacionais, têm sido trabalhados pelo presente grupo de pesquisa nos últimos 3 meses (março-maio). Para os dados nacionais temos usado as bases do Ministério da Saúde e do CONASS, enquanto para os dados internacionais temos usado principalmente os dados do European Centre for Disease Prevention and Control.

## 5. Cronograma e produtos

Pelas características do presente projeto, várias de suas etapas serão executadas simultaneamente, sendo que a coleta, processamento e análise de dados serão feitas continuamente durante quase todo o período do projeto, pelas razões apresentadas na seção anterior.

Os principais produtos da pesquisa serão: a) artigos (denominados textos intermediários no Cronograma) a serem submetidos para publicação em periódicos ou para apresentação em congressos ou seminários; b) um relatório final englobando o conjunto de textos intermediários e com atualização até março de 2021, eventualmente transformado em livro. Workshops deverão ser realizados para discutir os resultados e textos parciais.

Cronograma de Execução do Projeto

Etapas	jun/20	jul/20	ago/20	set/20	out/20	nov/20	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21	mai/21
Leitura e Debate da bibliografia												
Coleta e Processamento de dados												
Análise dos dados												
Redação de Textos intermediários												
Workshops de discussão dos textos												
Redação do Texto Final												

## 6. Referências

- Barro, R.J., Ursua, J.F. e Weng, J. (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 Working Paper 26866 Disponível em <http://www.nber.org/papers/w26866>
- Beech, H., Rubin, A., Kurmanaev and, A. e Maclean, R. (2020). *The Covid-19 Riddle: Why Does the Virus Wallop Some Places and Spare Others?* New York Times, 3/5/2020.
- Correia, S., Luck, S. e Verner, E. (2020). *Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu*. Pre-print Research Paper. March 26, 2020
- Eichenbaum, M.S., Rebelo, S. e Trabandt, M. (2020). *The macroeconomics of epidemics*. NBER Working Paper 26882. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w26882>.
- FMI (2020). *World Economic Outlook*. Chapter 1, The Great Lock Down. April.
- Gopinath, G. (2020). “Limiting the economic fallout of the coronavirus with large targeted policies”. In: Baldwin,R. e Weder di Mauro, B. (Eds.), *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. A CEPR Press VoxEU.org eBook.
- Gourinchas, P.O. (2020). “Flattening the pandemic and recession curves”. In: Baldwin,R. e Weder di Mauro, B. (Eds.), *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. A CEPR Press VoxEU.org eBook.
- Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ, Projeções/Cenário para o PIB. Disponível em: [https://www.ie.ufrj.br/images/IE/grupos/gce/Material\\_de\\_Apoio\\_GCEUFRJ\\_02.06\\_FP2.pdf](https://www.ie.ufrj.br/images/IE/grupos/gce/Material_de_Apoio_GCEUFRJ_02.06_FP2.pdf)
- IPEA (2020). *Carta de Conjuntura, número 47*, 2º trimestre.
- Roach, S. (2020). The False Crises Comparison. Project Syndicate. Disponível em: [https://www.project-syndicate.org/commentary/covid-19-crisis-nothing-like-2008-by-stephen-s-roach-2020-03\\_1/5](https://www.project-syndicate.org/commentary/covid-19-crisis-nothing-like-2008-by-stephen-s-roach-2020-03_1/5)
- Souza, F.E.P. (2002)“A redução da vulnerabilidade externa: dilemas, custos e alternativas” (pp.173-192). In: Leite, A.D. e Velloso, J.P.R. *O Novo Governo e os Desafios do Desenvolvimento*. Editora José Olympio.

Thiago de Moraes Moreira, T.M. (2020). *A magnitude da recessão*. Política Hoje, Fundação Astrogildo Pereira, 8 de abril.

Wyplosz, W. (2020). “So far, so good: And now don’t be afraid of moral hazard”. In: Baldwin, R. e Weder di Mauro, B. (Eds.), *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. A CEPR Press VoxEU.org eBook.