



# Panorama Econômico

Abril de 2020





## Tempestade perfeita

Sistemas complexos cujo comportamento é altamente sensível a pequenas mudanças nas condições iniciais. Essa foi uma das características que o matemático Edward Lorenz atribuiu aos modelos preditivos meteorológicos, em seu artigo publicado no *Journal of Atmospheric Sciences* em 1963.

Ao examinar os resultados do conjunto de equações diferenciais usadas para determinar uma previsão do tempo, Lorenz constatou que mudanças muito pequenas em alguns parâmetros causavam efeitos significativos sobre o produto. Este comportamento dos modelos, apesar de determinístico, era demasiadamente instável para ser útil na previsão do tempo com mais de quinze dias de antecedência, concluiu o autor.

Nove anos depois, em encontro do MIT, o professor Lorenz apresentou mais um trabalho, intitulado “Predictability: Does the Flap of a Butterfly’s Wings in Brazil Set Off a Tornado in Texas?”, consolidando sua linha de pesquisa sobre modelos preditivos complexos como um campo de estudo científico sobre Sistemas Caóticos, popularmente conhecido como a Teoria do Caos.

As aplicações deste tipo de análise se estenderam além das previsões meteorológicas para também análise de eventos sociais e econômicos, que também são resultados de inúmeras pequenas interações, formando sistemas interdependentes, retroalimentados e complexos.

A crise pela qual estamos passando é um exemplo de larga escala deste processo. Uma contaminação viral no interior da China desencadeou o que deve ser uma das maiores recessões econômicas modernas.

Estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) sugerem que a economia global terá uma retração de 3% em 2020. Nesse cenário, as economias avançadas terão uma queda de 6% em seu PIB e as economias emergentes, 1%.

Para 2021, com muita incerteza, espera-se uma recuperação de 4% nas economias avançadas e de 7% nas economias emergentes. Isso sugere que os mercados emergentes poderão recuperar o nível de renda perdido já em 2021. Por outro lado, nas economias avançadas sob essa perspectiva, a recuperação da renda será relativamente mais lenta.

No Brasil, a crise global é mais um ingrediente perverso para a tempestade perfeita que nos assola: a combinação de recessão econômica, crise na saúde pública, aprofundamento da fragilidade fiscal e uma guerra política.

Esta tempestade nos atingiu quando começávamos a ver o crescimento econômico acelerando. No último trimestre de 2019, havíamos registrado um crescimento de 1,7% comparado ao mesmo período do ano anterior.

A expectativa atual, conforme Boletim Focus, é de uma queda de 10% do PIB no segundo trimestre de 2020, onde esperamos o auge da restrição de



movimentação de pessoas e casos da doença.

Se esse cenário se confirmar, o PIB brasileiro cairá por volta de 3,7% neste ano. Supondo uma recuperação de 3,2% em 2021, voltaremos para o mesmo nível de renda de 2019 no início de 2022, porém ainda continuaremos abaixo do nível de 2014.

Em termos desagregados, alguns setores serão mais impactados que outros. O comércio, que representa aproximadamente 15% do PIB brasileiro e 25% do total de empregos formais e informais, é um deles. Dados referentes ao mês de março indicam queda de dois dígitos para o setor, especialmente para bens duráveis.

A situação expõe um risco relevante para o mercado de trabalho brasileiro. Se estimarmos uma destruição de 5 milhões de empregos formais, mesmo que 60% deste contingente migre para o setor informal, já saturado desde a crise de 2014, o Brasil terá a uma força de trabalho vulnerável e inédito: a cada 5 pessoas empregadas, 2 trabalharão no setor informal. Considerando que o Brasil ainda é um país de renda média, ter 40% dos trabalhadores sem nenhum tipo de proteção em tempos de crise não traz confiança.

Diante dessa crise, o governo tem procurado maneiras de proteger a população. Apesar de algumas boas intenções, certas ideias carecem de fundamentação econômica. Uma proposta que há anos estava enterrada, mas voltou a assombrar os corredores de Brasília, é a de financiamento de gastos

do Tesouro Nacional (TN) via expansão monetária do Banco Central (BCB).

Estudos empíricos sugerem que países emergentes com demanda limitada de moeda para reserva devem passar longe dessa opção. No caso brasileiro, após a malsucedida experiência da década de 1980 e consequentes anos de hiperinflação, a prática foi coibida na própria Constituição de 88.

Ainda assim, revisitar suas implicações se faz necessário. Para alcançar este objetivo, o BCB faria um crédito na Conta Única (Caixa da União no BCB), no valor a ser financiado sem a contra partida de emissão de títulos de dívida públicos.

Este novo recurso seria empregado para abater a dívida mobiliária do TN, seguindo os princípios da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que designa este tipo de receita de capital do Tesouro a ser empregue unicamente para cobrir despesas de capital.

Quando o TN utilizar este novo recurso para abater a dívida pública, haveria um aumento da liquidez de mesmo montante no mercado interbancário. Isso tenderia a pressionar a Taxa Selic abaixo da meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A fim de reduzir essa liquidez adicional do mercado interbancário e manter a Selic estável, o BCB precisaria elevar o volume de operações compromissadas com os agentes que atuam neste mercado, absorvendo o excesso de liquidez com operações compromissadas. Estas operações, por sua vez, são dívidas de curto prazo do



BCB, e seriam contabilizadas como parte da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

O resultado líquido dessa operação seria a troca de dívida mobiliária do TN por dívida de curto prazo do BCB. Ou seja, não há redução no valor total da dívida,

mas sim um artifício perigoso que disfarça o descontrole fiscal.

A política monetária deve sim fazer seu papel, mas respeitando o arcabouço institucional conquistado ao longo das últimas décadas. Há outras maneiras de combater a crise.

## Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	-5,3	▼	3,3	▲
IPCA (% , fim do período)	2,1	▼	3,8	=
Taxa Selic (% , fim do período)	2,7	▼	4,0	▼
CDI (% , acumulado no ano)	3,3	▼	3,2	▼
Desemprego (% , fim do período)	16,0	▲	14,0	▲



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).