

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe

**Serge de Valk**  
Economista

**Alvaro Borges**  
Estagiário

**Anna Saraiva**  
Estagiária

**Giovanni Machado**  
Estagiário

Maio foi marcado pelo movimento cauteloso de relaxamento, por parte das economias desenvolvidas, das medidas de restrição social impostas para conter a pandemia. Ainda que o risco de uma segunda onda de infecções siga como uma das maiores preocupações para o futuro próximo, por enquanto as curvas de infecção seguem declinantes no mundo desenvolvido, permitindo um movimento de alívio nos mercados globais. Entretanto, a economia global sai da UTI com a saúde combalida, e levará ainda alguns trimestres para recuperar a forma e o vigor anterior à pandemia.

Os dados de atividade que começam a ser divulgados para maio sugerem que o pior momento, em termos de impacto negativo sobre a atividade global, foi o mês de abril. Maio trouxe tímidas melhoras nos dados de produção industrial e vendas, tanto no EUA quanto na Europa, enquanto na China a atividade parece estar próxima de seus níveis pré-crise de produção – o consumo tem mostrado evolução um pouco mais lenta. Entretanto, a queda na atividade e demanda global devem limitar o ímpeto da recuperação da economia chinesa nos próximos meses.

Nos EUA, que acumulava mais de 100 mil mortes atribuídas ao vírus, a reabertura econômica já produzia sinais de melhora na atividade em maio. Até o mercado de trabalho mostrou surpreendentes sinais de melhora, com a taxa de desemprego recuando para 13,3% no mês. Novas medidas fiscais de estímulo começam a ser desenhadas pelo Governo e congressistas, e devem se somar ao esforço que já atinge 14% do PIB americano, na tentativa de limitar o tamanho e duração dos efeitos negativos sobre a economia. Entretanto, as manifestações sociais que atingem diversas cidades americanas tem o potencial de retardar a recuperação que se desenhava.

No Brasil, as medidas de relaxamento começam a ser sinalizadas para junho no Rio e em São Paulo, além de diversas outras cidades, ainda que o pico de mortes não esteja claramente definido. Entretanto, também aqui se observam melhoras modestas dos dados econômicos de alta frequência em relação à abril – ainda que em alguns, como vendas de carros, o tamanho da queda siga enorme (-74% na comparação com maio de 2019).

O PIB do primeiro trimestre trouxe impactos limitados da epidemia, que ganhou corpo a partir de março. Ainda assim, a atividade recuou 1,5% ante o último trimestre de 2019, refletindo principalmente a queda no setor de serviços enquanto a Agropecuária sustentou um avanço de 0,9% na mesma comparação. Esperamos que o segundo trimestre concentre a maior parte do impacto negativo sobre o PIB em 2020: projetamos recuo de 20% em relação ao segundo trimestre do ano passado, seguido de um terceiro trimestre ainda fraco e recuperação apenas no fim do ano.

Assim, adotamos nosso cenário pessimista como nosso cenário central, com uma queda de 5,8% no PIB de 2020, seguido de uma recuperação de 3,8% em 2021.

Neste mês esperamos um novo corte na taxa Selic de 75 bps, trazendo a taxa para 2,25% aa. Diante da deterioração fiscal deste ano e do elevado nível de endividamento do setor público – muito acima da de seus pares emergentes – acreditamos que não seria prudente reduzir ainda mais a taxa de juros, a despeito das projeções bastante comportadas para a inflação. Entretanto, cabe principalmente aos atores políticos reforçar os movimentos estruturais de consolidação fiscal e reformas, para garantir a solvência da dívida pública e viabilizar um ambiente de confiança na estabilidade da economia. Para tal, é preciso evitar a adoção de novos gastos ou programas permanentes antes de uma nova rodada de reformas que permita uma reavaliação do Orçamento da União, e das prioridades para o gasto público em todos os níveis.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-5,8%	3,8%
Inflação (%)	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	1,6%	3,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	14,8%	12,5%
Taxa Selic (%)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,25%	5,0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	39	45	34
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	-10	-34
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-2,2%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-0,9%	-10,6%	-2,5%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69,4%	73,7%	77,2%	75,9%	94,0%	94,0%