

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe

**Serge de Valk**  
Economista

**Alvaro Borges**  
Estagiário

**Anna Saraiva**  
Estagiária

**Giovanni Machado**  
Estagiário

Com o passar do tempo e o avanço da pandemia de Covid-19, vai ficando menos incerto o efeito econômico de curto prazo da mesma, ainda que as incertezas de longo prazo sigam elevadas. Abril parece ter sido o vale da atividade global, e a safra de dados referente a maio e junho parece corroborar a recuperação – com destaque para a China. Do ponto de vista dos preços, o choque terá um viés deflacionário no curto prazo. À medida que a reabertura das economias da Europa e dos EUA, e parcialmente no Brasil, avança, a atividade econômica vai lentamente retomando o fôlego perdido pelas medidas de distanciamento social. Entretanto, efeitos setoriais e de perda de rendimento devem ter impactos negativos sobre a economia global ao longo dos próximos trimestres.

Durante junho, observou-se uma segunda onda inicial de infecções na cidade de Pequim, que foi efetivamente limitada, e uma reabertura na Europa com pouco impacto no nível de novas infecções. Os PMIs chineses apontam um ritmo de atividade positivo e acima do esperado ao fim do segundo trimestre, a despeito da desaceleração global observada por conta da expansão da epidemia – sinalizando um ritmo de atividade mais consistente que o antecipado. Ainda assim, o avanço do desemprego segue como uma preocupação na China e no resto do mundo, por conta dos efeitos assimétricos da crise sobre determinados setores, e taxas de desemprego mais altas se cristalizam como um cenário provável ao longo dos próximos trimestres.

Já a temida “segunda onda” de infecções por Covid-19 nos EUA se materializou ao longo do mês, e o ritmo diário de infecções atingiu novos recordes. Estados como Texas, Florida, Califórnia e South Carolina mostraram avanços relevantes que levaram a reversões ou postergações dos processos de relaxamento das medidas de restrição social. Entretanto, duas características desta segunda onda ficaram claras ao fim de junho: os novos casos estavam concentrados em estados que estavam “atrasados” no processo de infecção; e a curva de mortes segue sem apontar, ainda, piora relevante. Por outro lado, os dados de consumo e emprego no país surpreendem para cima e apontam uma recuperação mais rápida que o antecipado, impulsionada pelos estímulos monetários e fiscais injetados desde abril.

No Brasil, as medidas de distanciamento social começaram a ser relaxadas em grandes metrópoles como Rio de Janeiro e São Paulo, enquanto a epidemia seguiu avançando em nível nacional. Indicadores de alta frequência de consumo confirmam também aqui que o auge do impacto econômico negativo parece ter se concentrado em abril. As políticas de sustentação de renda e emprego do Governo Federal parecem ter tido sucesso em conter, no curto prazo, a diminuição da renda advinda da limitação da atividade (e possivelmente podem ter mais que compensado esta perda); e a destruição de vagas formais. Este arranjo pode viabilizar uma queda menos acentuada que o antecipado no segundo trimestre, enquanto projetamos um

impacto negativo mais duradouro sobre o emprego e o setor de serviços ao longo da segunda metade do ano. Assim, mantemos nossa projeção de queda de 5,8% no PIB do ano.

O Copom cortou, como esperado, a taxa Selic em 75 bps para 2,25% aa na sua reunião de junho - patamar no qual esperamos que permaneça pelos próximos doze meses. Entretanto, reconhecemos como elevada a possibilidade de que o Copom volte a cortar os juros em mais 25 bps, para 2% aa em sua próxima reunião. De qualquer modo, a economia brasileira adentra um cenário inédito no que tange taxas de juros nominais e inflação, historicamente baixas. O grande risco para este cenário segue sendo o frágil quadro fiscal. Com um déficit primário da ordem de 11% do PIB, e uma dívida que deve ultrapassar 95% do PIB neste e no próximo ano, é urgente sinalizar uma adesão firme e duradoura à um agenda de consolidação fiscal e reforma da estrutura dos gastos públicos, para viabilizar um cenário previsível e sustentável para a economia e os investimentos no país.

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%	1.7%	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	56	34
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	1	-19
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1.3%	-0.7%	-2.2%	-2.8%	0.1%	-1.3%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2.5%	-1.8%	-1.6%	-0.9%	-11.5%	-3.1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69.4%	73.7%	77.2%	75.9%	95.0%	95.0%