

# Nota informativa



## Análise dos dados de 2020: Três diferenças importantes com crises passadas e implicações para o crescimento em 2021

segunda-feira, 15 de março de 2021

### RESUMO

- A crise de 2020, marcada pela pandemia de Covid-19 que originou a maior crise de saúde pública da história brasileira, apresentou diferenças importantes em relação a crises passadas recentes de nossa economia.
- Ao contrário das crises de 2009 e 2015-16 a taxa de poupança aumentou.
- Ao contrário de crises passadas o ajuste no mercado de trabalho ocorreu de maneira mais intensa no mercado informal
- Ao contrário do biênio 2015-16 o crédito se expandiu de maneira vigorosa
- Esses três fatores acima têm implicações importantes sobre a taxa de crescimento da economia brasileira ao longo do ano de 2021
- As sugestões de política econômica decorrentes desse texto são diretas: vacinação em massa, consolidação fiscal, e reformas pró-mercado.

Vacinação em massa para garantir o retorno mais rápido do mercado de trabalho via redução das medidas restritivas de combate a pandemia; consolidação fiscal para manter as condições financeiras propícias ao investimento e a inflação e o risco-país sob controle; e reformas pró-mercado para dinamizar o crescimento de longo prazo da economia brasileira.

### 1. Introdução

O ano de 2020 foi marcado por uma pandemia com efeitos locais sem precedentes na história brasileira. Uma série ampla de medidas sanitárias foi posta em prática para tentar conter a disseminação da COVID-19. Pelo lado econômico, várias medidas foram igualmente implementadas para reduzir os efeitos econômicos adversos da pandemia.

Em junho de 2020 o Fundo Monetário Internacional previa uma retração de 9,1% no PIB brasileiro, o Banco Mundial estimava uma retração de 8,1% e a CEPAL de 9,2%. A mediana do relatório Focus sugeria queda de 6,6% na atividade econômica. Os dados do IBGE anunciados no dia 03/03/2021 indicaram que o PIB brasileiro retraiu 4,1% em 2020. Nos parece razoável assumir que as medidas econômicas adotadas pelo governo federal, em parceria com o Congresso Nacional, foram efetivas para reduzir a queda na atividade econômica ao longo do ano passado.

O objetivo desse texto é pontuar três diferenças importantes entre a retração econômica do ano passado e outras ocorridas em períodos recentes no Brasil. Ao contrário das crises de 2009 e 2015-2016 pode-se observar que: 1) a taxa de poupança aumentou; 2) o crédito teve forte

expansão via bancos privados; e 3) o ajuste no mercado de trabalho ocorreu principalmente no setor informal. Essas diferenças têm importantes implicações para a taxa de crescimento da atividade econômica e do emprego ao longo de 2021.

A seção 2 mostra a diferença entre crises passadas e a atual, e a seção 3 conclui o texto pontuando a importância dessas diferenças para a taxa de crescimento do PIB e do emprego ao longo de 2021.

## **2. Diferenças de Padrão entre as Crises de 2009 e 2015-16 e a Crise Atual gerada pela Pandemia de COVID-19**

Podemos entender a crise atual como tendo duas fontes: i) um conjunto das reduções de oferta de trabalho e de demanda decorrentes do próprio receio de infecção causada pela doença<sup>1</sup>; e ii) a interrupção de diversas atividades econômicas em resultado de *lockdowns*<sup>2,3</sup>.

As próprias fontes da crise enunciadas acima têm em sua origem a própria doença, de forma que só serão sanadas de forma definitiva com a vacinação em massa da população, em especial a dos mais vulneráveis à doença. Com a redução do número de casos e a abertura gradativa das atividades, a economia apresentou rápida recuperação no segundo semestre de 2020, porém, com o novo crescimento de casos em 2021 e com as consequentes novas restrições, interrupções ou paralisações de atividades econômicas e sociais, a economia encontrou um freio na sua recuperação. Entretanto, é razoável se esperar que, quando essa nova onda for contida, e uma parcela substancial da população tiver sido vacinada, a economia retomará a sua recuperação de forma acelerada.

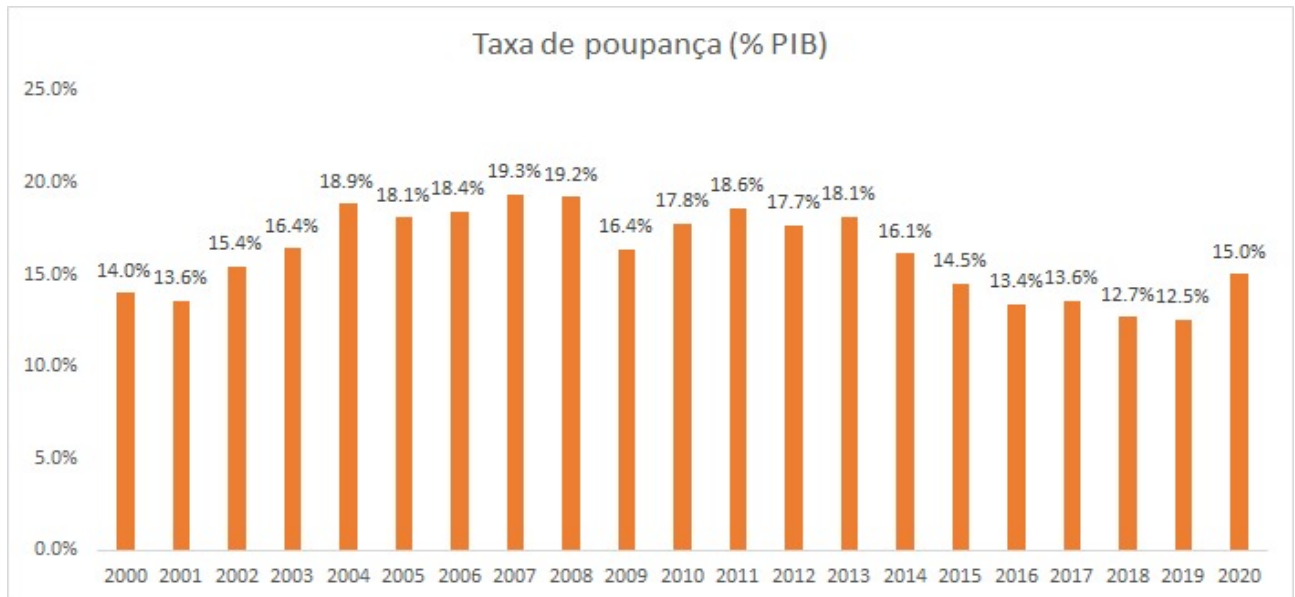
Mais que isso, a queda do consumo inerentes à restrição de oferta para alguns serviços e ao receio de contaminação, adicionada a transferência de renda promovida pelo Auxílio Emergencial promoveram uma elevação da taxa de poupança que fortalecerá a recuperação posterior. O Gráfico 1, abaixo, ressalta a evolução da taxa de poupança (como porcentagem do PIB) ao longo dos últimos anos. Como pode ser observado, tanto na crise de 2009 como na de 2015-16 a taxa de poupança caiu. Contudo, na crise gerada pela pandemia de COVID-19 em 2020 a taxa de poupança teve incremento significativo atingindo seu maior valor em 5 anos.

---

<sup>1</sup> Eichenbaum, Martin S., Sergio Rebelo, and Mathias Trabandt. The macroeconomics of epidemics. No. w26882. *National Bureau of Economic Research*, 2020.

<sup>2</sup> Mendoza, Enrique G., et al. A Macroeconomic Model of Healthcare Saturation, Inequality and the Output-Pandemia Tradeoff. No. w28247. *National Bureau of Economic Research*, 2020.

<sup>3</sup> Furceri, Davide, et al. Initial Output Losses from the Covid-19 Pandemic: Robust Determinants. No. 2021/018. *International Monetary Fund*, 2021.



Fonte: IBGE.

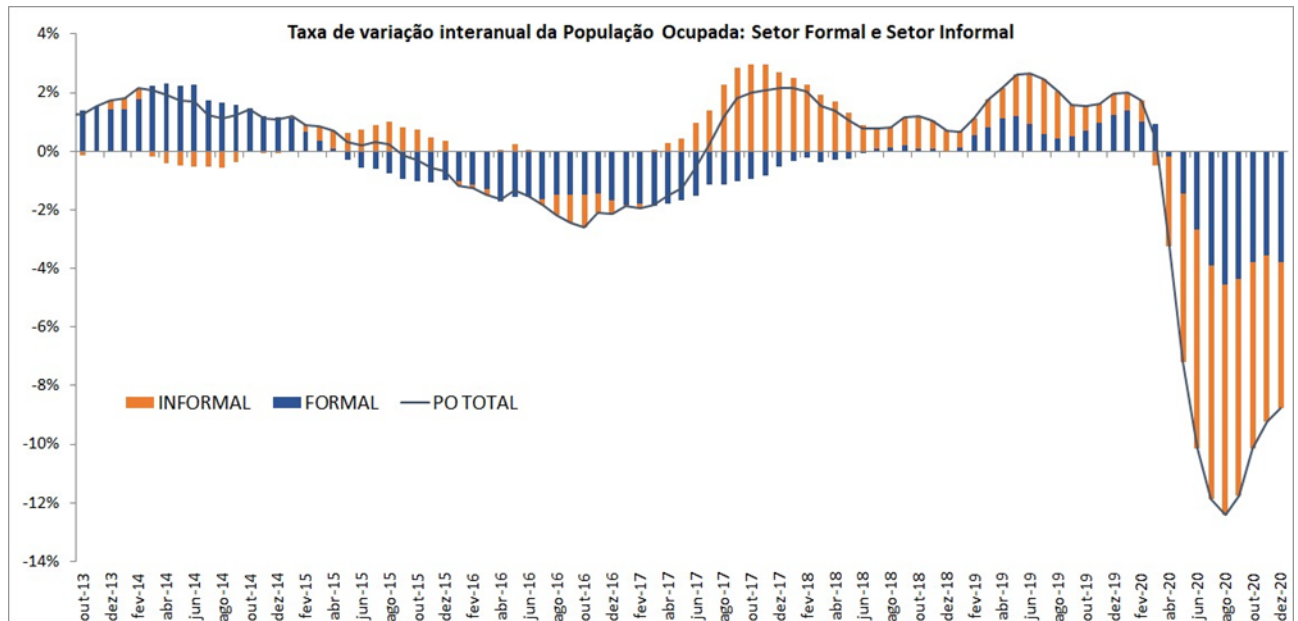
Além dos impactos diretos causados por tais choques na economia, esta foi amplificada por meio das fricções nos mercados de trabalho<sup>4</sup> e de crédito<sup>5</sup> de uma forma geral.

Para combater as fontes de crises, bem como seus canais de amplificação, o governo federal implementou um conjunto de medidas focadas em conter a sua propagação nesses canais específicos. No mercado de trabalho, o Benefício Emergencial (Bem) pôde frear a queda no emprego formal. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho informal tende a se recuperar mais rapidamente por ser mais flexível.

O Gráfico 2 mostra a evolução da taxa de variação da população ocupada por setor (formal x informal). A análise é direta: na crise de 2015-16 a redução na população ocupada veio principalmente do setor formal, com o setor informal agindo como um colchão de amortecimento. Já na crise de 2020 o grosso da redução na população ocupada veio do setor informal (principalmente em decorrência das medidas restritivas adotadas no combate a pandemia). No ponto mais negativo da série (agosto/2020) a população ocupada cai 12,7%, com contribuição de 8,3% dos informais e 4,4% dos formais. Isto é, a contribuição do setor informal na queda do emprego total foi quase o dobro da enfrentada no setor formal.

<sup>4</sup> Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Michael Weber. "Labor markets during the COVID-19 crisis: A preliminary view". No. w27017. *National Bureau of Economic Research*, 2020.

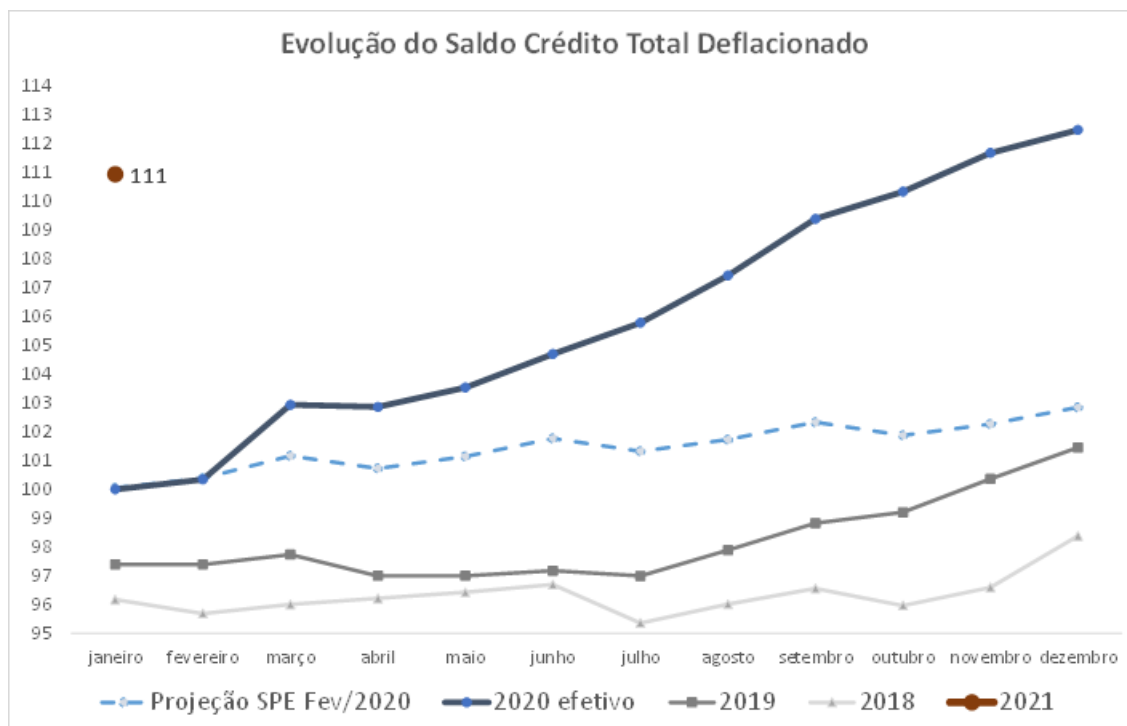
<sup>5</sup> Beck, Thorsten, and Jan Keil. "Are banks catching corona? Effects of COVID on lending in the US." *Covid Economics* (2020): 73.



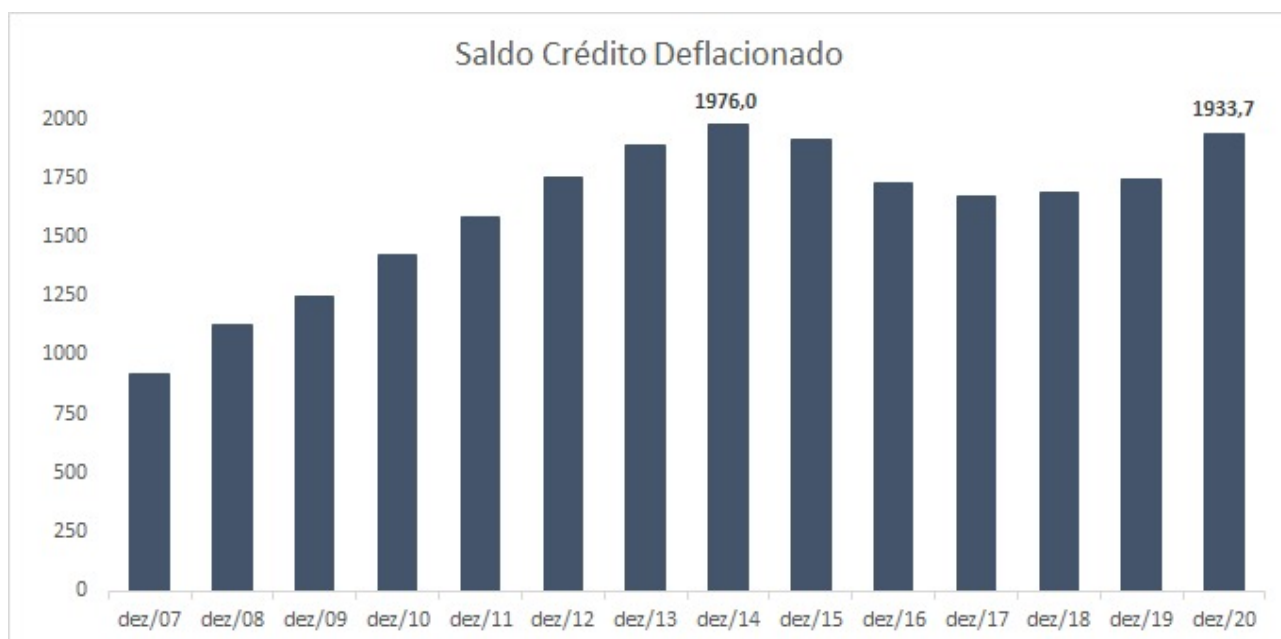
Fonte: PNAD contínua.

No mercado de crédito, as iniciativas voltadas à provisão de garantias, à expansão de liquidez, aos programas governamentais de crédito, e à zeragem do IOF crédito, permitiram não apenas que se evitasse uma crise financeira, mas também foram efetivas para fornecer crédito às pequenas empresas. Em um ambiente de crises a tendência comum é o congelamento de crédito pelos bancos às pequenas empresas com receio de suas falências e a subsequente inadimplência, uma vez que essas empresas são as mais vulneráveis. Para evitar tal canal de contaminação a expansão de liquidez garantiu juros mais baixos a despeito do risco, e a provisão de garantias deu às instituições financeiras a segurança para ofertarem crédito sem que o sistema financeiro fosse exposto a um aumento de risco.

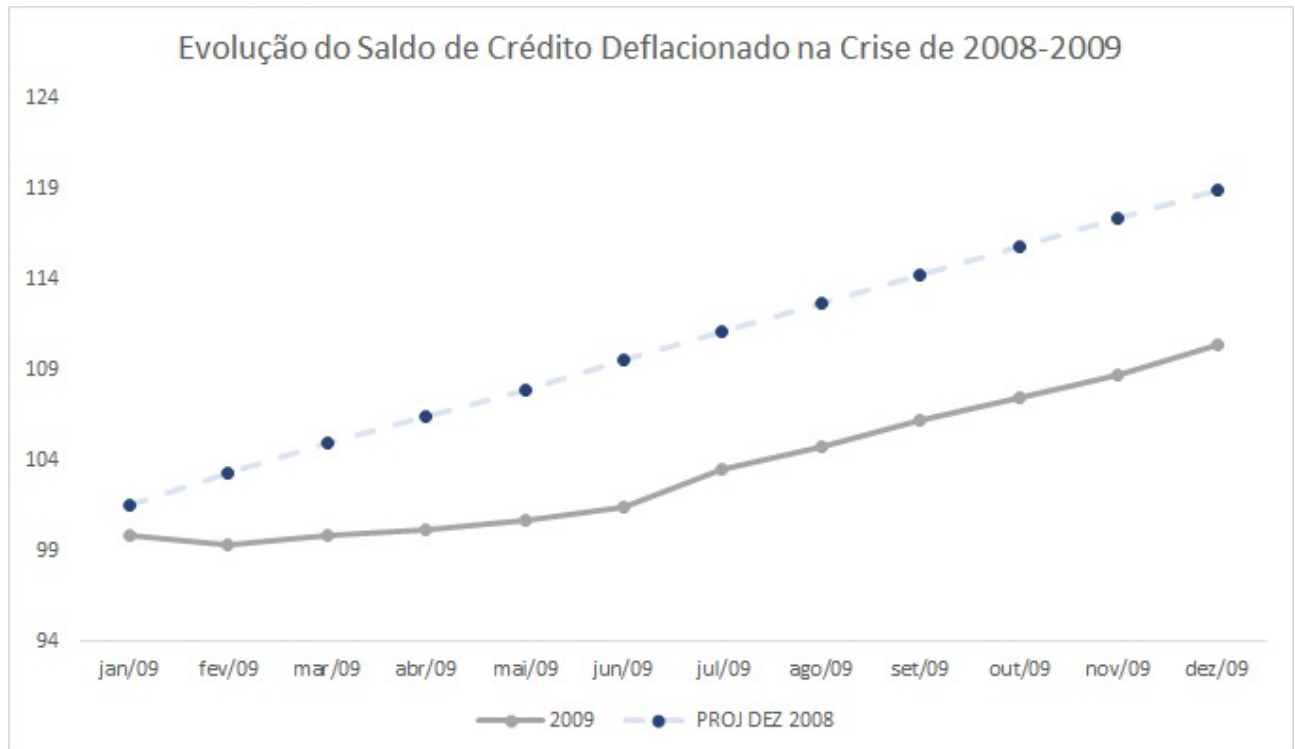
O Gráfico 3 abaixo ilustra a potência das medidas econômicas adotadas para a expansão do crédito. A linha pontilhada refere-se à projeção de expansão do crédito, feita em fevereiro de 2020 (isto é, antes da pandemia atingir severamente o Brasil), ao longo de 2020. A linha sólida acima refere-se aos valores realizados. Note a forte expansão do crédito a partir de março/2020. O ponto isolado na figura refere-se ao saldo de crédito total deflacionado em janeiro de 2021. Não apenas o crédito teve sólida expansão em 2020 como ainda permanece em valores elevados no começo desse ano.



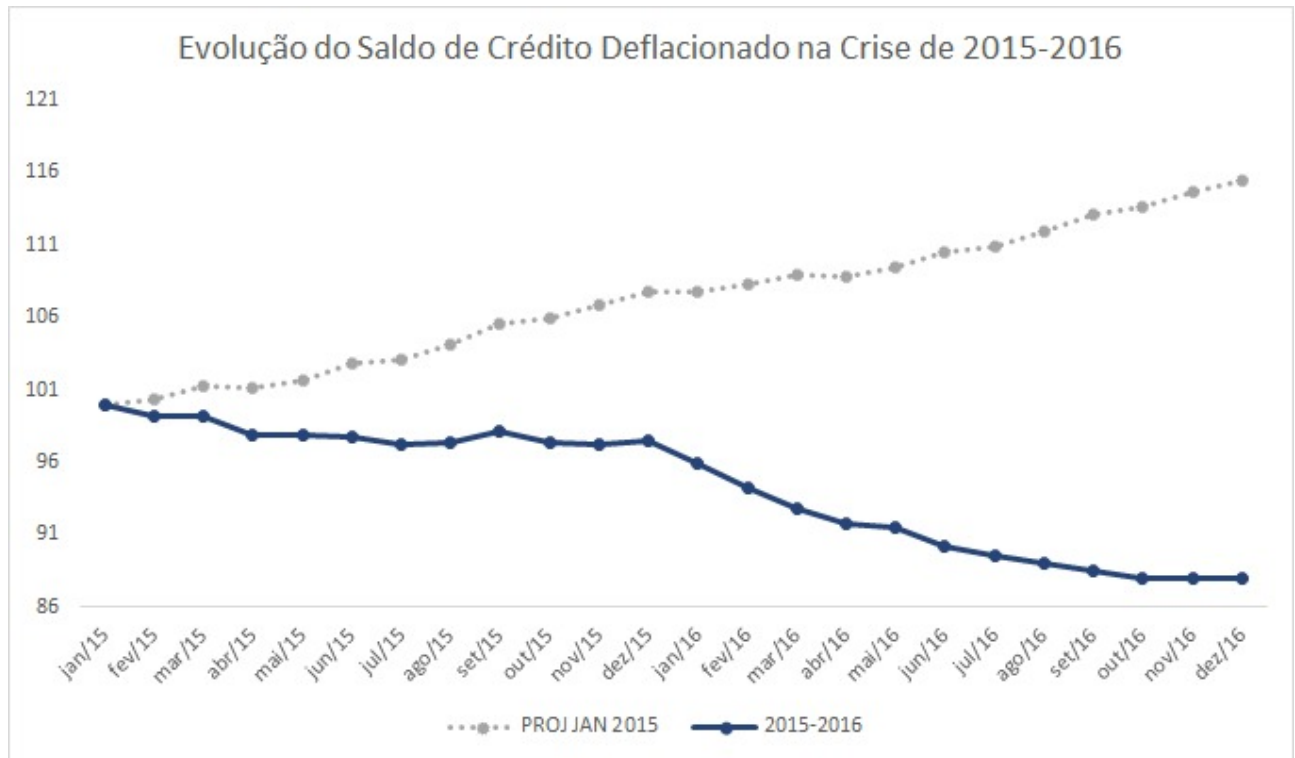
O Gráfico 4 compara a evolução do saldo de crédito ao longo dos últimos anos. Note como o saldo de crédito total cai no biênio 2015-16. Por outro lado, em 2020 o saldo teve um crescimento robusto. O Gráfico 4 explicita o saldo de crédito deflacionado em dezembro de cada ano, e corrobora a assertiva de que em 2020 ocorreu vigorosa expansão do crédito ao contrário do que ocorreu no biênio 2015-16 quando o saldo de crédito se retraiu.



O Gráfico 5 mostra a projeção para evolução do crédito em 2009, realizada em dezembro de 2008, e o resultado efetivo. Note que, ao contrário do ocorrido em 2020, em 2009 a evolução do crédito fica abaixo da linha de projeção. Isto indica que na crise de 2009 o crédito se contraiu em relação ao volume projetado (apesar de ter crescido ao longo do ano).



O Gráfico 6 mostra a projeção para evolução do crédito no período 2015-16, realizada em janeiro de 2015, e o resultado efetivo. Note que, ao contrário do ocorrido em 2020, no biênio 2015-16 a evolução do crédito fica abaixo da linha de projeção. Isto indica que nessa crise o crédito se contraiu em relação ao volume projetado. Note ainda que no biênio 2015-16 o crédito efetivamente se retraiu chegando ao final de 2016 a um patamar razoavelmente abaixo do verificado em janeiro de 2015.



### 3. Conclusão

A presente Nota Informativa discutiu três importantes diferenças entre crises passadas da economia brasileira e a crise originada pela pandemia de COVID-19. De maneira geral, os dados sugerem que diferentemente de crises passadas a crise atual apresentou aumento robusto no saldo de crédito via bancos privados, aumento na taxa de poupança, e redução da população ocupada mais intensa no setor informal. Tais indicadores sugerem que a política econômica adotada não apenas amenizou a profundidade da crise, como proveu condições para uma recuperação mais consistente.

Combinadas essas informações, temos que do ponto de vista econômico a crise atual apresenta melhores condições de retomada do que crises passadas. Em primeiro lugar, o mercado de crédito continua robusto, sem a necessidade de aportes do Governo Federal. O crescimento do crédito está associado a uma maior capacidade de retomada rápida porque permitiu a preservação de empresas (e, portanto, capacidade instalada). Mas isso também significa que empresas e famílias saíram da crise mais endividadas, o que é um fator de risco para a retomada, principalmente se houver aumento dos juros. O que, por sua vez, ressalta a importância de conter o risco fiscal, que é um dos fatores determinantes dos juros. Em segundo lugar, a taxa de poupança permite que o setor privado tenha recursos adicionais para contribuir com a retomada do consumo e do investimento. Por fim, o emprego no setor informal deve crescer de maneira mais robusta com a redução das medidas restritivas de combate a covid-19. Isto é, com a evolução da vacinação em massa espera-se também o retorno seguro ao trabalho. Além disso,

devemos enfatizar que (i) a preservação de postos formais significou preservação de empregos mais produtivos e de melhor qualidade – e, portanto, de capacidade potencial de produção, que poderá significar uma retomada mais forte; e (ii) dada a maior flexibilidade do setor informal, a retomada dos empregos nesse setor também deverá ocorrer mais rapidamente.

De maneira geral, esta nota informativa sugere que a retomada da crise atual deve ser mais rápida do que as ocorridas em crises anteriores. As sugestões de política econômica decorrentes desse texto são diretas: vacinação em massa, consolidação fiscal, e reformas pró-mercado.

Vacinação em massa para garantir o retorno mais rápido do mercado de trabalho via redução das medidas restritivas de combate a pandemia; consolidação fiscal para manter as condições financeiras propícias ao investimento e a inflação e o risco-país sob controle; e reformas pró-mercado para dinamizar o crescimento de longo prazo da economia brasileira.