

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

A atualização das perspectivas para as variáveis macrofiscais é apresentada no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) dos meses de maio e novembro. Nesses meses, são incorporados os dados realizados e também reavaliadas as hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista), de modo a garantir que as previsões reflitam o estado atual da economia. Em razão da crise do coronavírus, a revisão dos cenários macrofiscais foi antecipada para a edição de abril. Apesar do elevado grau de incerteza que envolve a magnitude e a persistência de seus efeitos no horizonte de curto e longo prazos, a nova realidade impõe um ajuste das perspectivas.

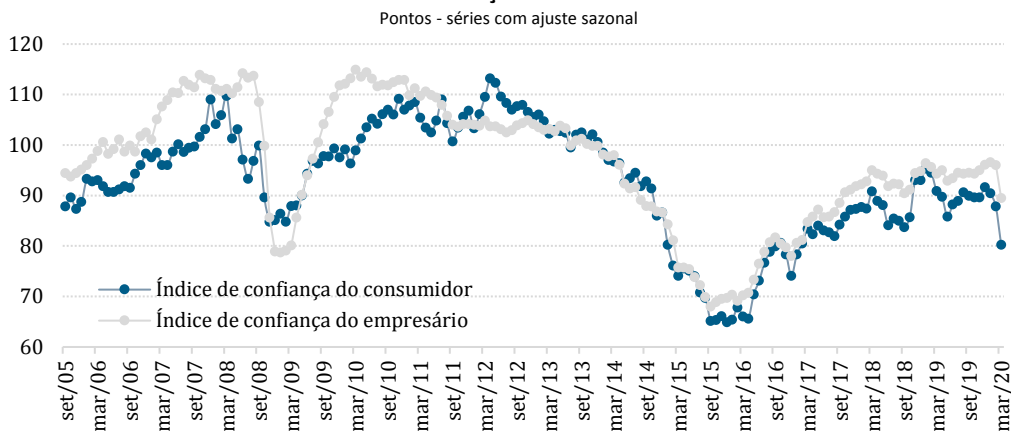
A seguir, será exibido o comportamento de alguns indicadores econômicos já divulgados referentes ao mês de março e às primeiras semanas de abril, que já começaram a ilustrar os impactos negativos iniciais sobre a atividade e, por essa razão, naturalmente, têm motivado uma rodada de revisões para baixo na variação do PIB de 2020 por parte dos agentes econômicos. Na sequência, apresenta-se a revisão da expectativa da IFI para o desempenho do PIB em 2020 nos cenários base, otimista e pessimista. Em seguida, mostram-se as trajetórias das principais variáveis macroeconômicas no horizonte de 2020 a 2030.

1.1 Indicadores de atividade econômica

Confiança de empresários e consumidores deteriora fortemente em razão da crise do coronavírus. Os efeitos sobre o nível de atividade econômica da crise relacionada à pandemia de coronavírus começaram a aparecer inicialmente nos índices de confiança produzidos pela FGV referentes ao mês de março, que trouxeram expressiva deterioração das perspectivas de empresários e consumidores. O impacto sobre as avaliações dos agentes econômicos é ainda mais surpreendente considerando-se que a maior parte da coleta de dados das sondagens ocorreu antes das medidas de restrição a aglomerações (iniciadas em meados de março). Os índices de confiança de empresários e consumidores são variáveis relevantes, que permitem monitorar o estado corrente do nível de atividade econômica e ajudam a prever o comportamento do PIB no curtíssimo prazo.

Piora das perspectivas é mais contundente nos setores de comércio e serviços. Como se observa no Gráfico 1, o índice de confiança empresarial (ICE) recuou 6,5 pontos em março, para 89,5 pontos, voltando para o menor nível desde setembro de 2017. As aberturas do índice agregado mostram que o índice que retrata a situação corrente dos negócios recuou 0,8 ponto em março, para 91,7 pontos. O índice de expectativas diminuiu 14,9 pontos, o que representou a maior queda desde outubro de 2008, passando de 102,6 pontos para 87,7 pontos. É válido ressaltar que o índice de confiança empresarial agrega os índices de confiança dos quatro setores cobertos pelas sondagens empresariais produzidas pela FGV: indústria (queda de 3,9 pontos entre fevereiro e março, atingindo 97,5 pontos), serviços (-11,6 pontos, para 82,8 pontos), comércio (-11,7 pontos para 88,1 pontos) e construção civil (-2 pontos para 90,8 pontos). A piora da confiança ocorreu de forma generalizada entre os setores da economia, embora tenha se mostrado mais expressiva, nesse primeiro momento, nos segmentos de serviços e comércio.

GRÁFICO 1. ÍNDICES DE CONFIANÇA: EMPRESÁRIOS E CONSUMIDORES

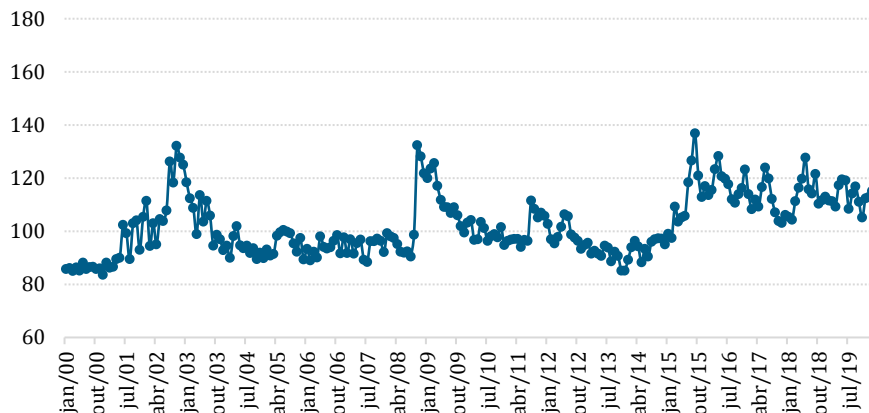


Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

Redução de oferta de empregos e piora da situação financeira afetam expectativas de consumidores. Além da confiança dos empresários, o Gráfico 1 também exibe a curva do índice de confiança do consumidor (ICC). Entre fevereiro e março, a queda chegou a 7,6 pontos, levando o índice aos 80,2 pontos, menor valor desde janeiro de 2017. Em março, tanto as avaliações sobre o presente quanto as expectativas em relação aos próximos meses se deterioraram. O índice de situação atual recuou 4,8 pontos (para 76,1 pontos), ao passo que o índice de expectativas retrocedeu 9,3 pontos (para 83,9 pontos), influenciado pela previsão de redução da oferta de empregos e piora da situação financeira das famílias.

Alta do índice de incerteza da economia em março superou elevação ocorrida na crise de 2008. O Gráfico 2 exibe o movimento expressivo de alta do indicador de incerteza publicado pela FGV, com alta de 52 pontos entre fevereiro e março (para 167,1 pontos). Além de ter atingido o maior nível da série histórica, a elevação mensal superou, em magnitude, a ocorrida na crise de 2008, que havia sido de 33,7 pontos entre setembro e outubro daquele ano. O resultado é um sinal desfavorável para o desempenho prospectivo do PIB, uma vez que o aumento da incerteza afeta as decisões de investimentos e sensibiliza, portanto, a rubrica de formação bruta de capital fixo.

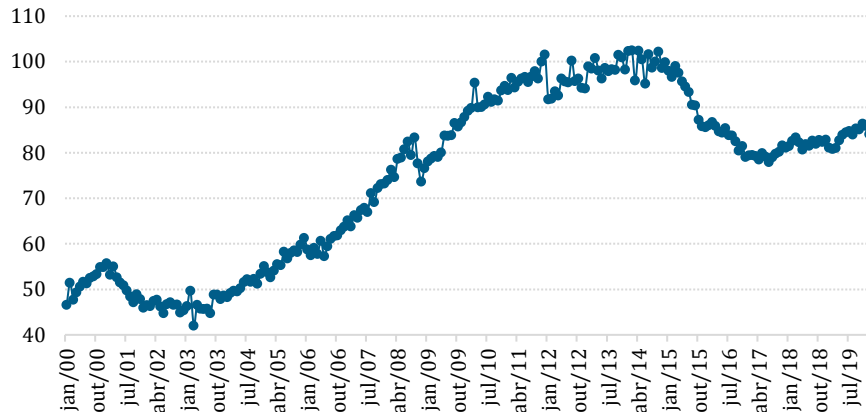
Indicador de incerteza da economia



Resultado do Indicador de Atividade do Comércio da Serasa Experian materializa percepção qualitativa de piora no ambiente de negócios capturada nas sondagens de empresários e consumidores. Entre fevereiro e março, a contração chegou a 16,2% na série com ajuste sazonal, o que representou a maior redução mensal verificada ao longo da

série histórica iniciada em 2000. A contração foi generalizada entre os segmentos pesquisados: supermercados e hipermercados (-8,1%), móveis e eletrodomésticos (-19,3%), combustíveis (-5,5%), veículos (-23,1%), vestuário (-16,6%) e material de construção (-21,9%), embora mais intensa nos ramos de bens duráveis.

Indicador Serasa Experian de Atividade do Comércio



Dados do Índice Cielo do Varejo Ampliado (ICVA) confirmam de maneira ainda mais nítida essa percepção ao apontar forte contração do faturamento do setor de bens duráveis e de serviços. Os dados do ICVA detalhados na Tabela 1 trazem a variação do faturamento nominal entre o período de 1 de março a 8 de abril de 2020 para os diferentes ramos pesquisados. Nota-se que desde o início do surto de COVID-19, o varejo total no país registrou queda de 24,9%, acompanhando os movimentos de queda de faturamento nos segmentos de bens duráveis (-40,7%) e de serviços (-51,8%). Dentro dos serviços, segmento mais afetado, houve queda significativa nos segmentos de turismo e transporte (-64,9%) e bares e restaurantes (-44,4%), principalmente. Nos bens não duráveis, cujo faturamento, por outro lado, subiu 2,5% no período acumulado, o setor de Supermercados e Hipermercados foi o destaque (19,3%).

TABELA 1. VARIAÇÃO NO FATURAMENTO NOMINAL DO COMÉRCIO VAREJISTA

	Média 3 primeiras semanas de março	4ª semana de março	1ª semana de abril	2ª semana de abril	1 de março a 8 de abril
Varejo total	-7.7%	-52.3%	-43.9%	-35.5%	-24.9%
Bens duráveis	-14.3%	-81.4%	-71.2%	-58.1%	-40.7%
Vestuário	-21.3%	-91.9%	-88.2%	-82.7%	-51.7%
Móveis, eletro e lojas de departamento	-11.7%	-83.7%	-75.9%	-58.4%	-40.4%
Materiais p/ construção	-2.2%	-59.7%	-27.7%	-15.5%	-18.5%
Demais setores	-13.6%	-78.4%	-70.6%	-43.6%	-38.9%
Bens não duráveis	11.4%	15.5%	-7.8%	4.7%	2.5%
Drogarias e farmácias	18.6%	-16.2%	-12.7%	-8.8%	3.8%
Super e hipermercados	22.5%	5.7%	14.8%	35.3%	19.3%
Postos de gasolina	-7.2%	-49.4%	-43.6%	-40.0%	-24.7%
Demais setores	-10.9%	-47.4%	-44.7%	-37.0%	-26.0%
Serviços	-30.3%	-80.4%	-76.2%	-73.3%	-51.8%
Turismo e transporte	-41.9%	-91.7%	-92.4%	-91.4%	-64.9%
Bares e restaurantes	-17.6%	-79.9%	-75.6%	-71.9%	-44.4%
Serviços automotivo e autopeças	-7.6%	-67.4%	-42.5%	-29.8%	-27.2%
Demais setores	-36.6%	-67.4%	-65.1%	-59.6%	-49.4%

Fonte: Cielo Elaboração: IFI.

Dados negativos referentes aos meses de março e abril influenciam ainda mais as expectativas para a variação do PIB em 2020. A Tabela 2 apresenta dados obtidos no Sistema de Expectativas de Mercado (Boletim Focus do Banco Central) entre as datas de 14 de fevereiro a 09 de abril para a expectativa de variação do PIB em 2020. É possível observar que, desde março, as expectativas de crescimento doméstico já estavam sendo reduzidas, em grande medida, pela piora observada no exterior, com rápida revisão nas projeções de crescimento mundial¹, pela perspectiva de continuidade do avanço da doença no país e pela elevada volatilidade nos indicadores financeiros (como o Ibovespa e as taxas de juros domésticas e internacionais, prêmio de risco e taxa de câmbio), como apontou o Relatório de Inflação de março de 2020². A partir da divulgação dos indicadores de atividade econômica domésticos referentes aos meses de março e semanas iniciais de abril, alguns deles apresentados acima, passou-se a notar revisões mais expressivas das projeções para o PIB de 2020. No dia 9 de abril, a mediana das expectativas de mercado para o PIB de 2020 chegou a -1,96%. A ampliação na distribuição das projeções (diferença entre máximo e mínimo), notadamente a partir de meados de março, reflete o elevado grau de incerteza produzido pela situação atual. Como se nota na Tabela 2, entre os agentes que cadastraram suas projeções no sistema de expectativas, há perspectiva de queda de até 6,0%.

TABELA 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO DO PIB DE 2020 NO BOLETIM FOCUS

	14/02/2020	28/02/2020	06/03/2020	13/03/2020	20/03/2020	27/03/2020	03/04/2020	09/04/2020
Mínima	0,5%	0,5%	0,5%	0,0%	-4,0%	-5,0%	-5,1%	-6,0%
Máxima	3,2%	3,2%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,5%	2,5%
Mediana	2,2%	2,2%	2,0%	1,7%	1,5%	0,5%	-1,2%	-2,0%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Atualização da expectativa para o PIB em 2020

Projeção para o PIB de 2020 é de -2,2%. A IFI também ajustou suas expectativas para a variação do PIB em 2020. Mesmo antes da eclosão da crise, a previsão inicial para o PIB de 2020 de 2,2% continha um viés de baixa em função da lenta recuperação delineada nos indicadores de atividade econômica e de mercado de trabalho, e seria revisada para 1,8%. Diante dos novos acontecimentos, a projeção para o PIB de 2020 passou de 1,8% para -2,2% no cenário base (redução de 4,1 pontos percentuais).

Exercício ajuda a dimensionar impactos iniciais sobre o PIB em 2020. A nova perspectiva está condicionada a cenários que levam em conta premissas para o tempo mínimo de distanciamento social e a consequente redução da atividade econômica, a partir de um exercício baseado em estudo recente da OCDE³. A simplicidade metodológica ajuda a ilustrar e dimensionar os impactos iniciais sobre o produto, sobretudo no atual ambiente em que os dados de alta frequência utilizados tradicionalmente para o acompanhamento da atividade econômica nacional serão conhecidos com certa defasagem e a trajetória futura de variáveis que ajudam a explicar a evolução do PIB envolve muita incerteza. De toda forma, o exercício também envolve um grau de julgamento qualitativo na escolha das premissas a serem utilizadas. A Tabela 3 mostra o impacto em pontos percentuais (p.p.), na variação real do PIB de 2020, de diversas combinações entre o número de semanas de distanciamento social e o percentual de paralisação da atividade produtiva, evidenciando

¹ No dia 14 de abril o FMI apresentará a atualização de suas projeções para o crescimento mundial no relatório *World Economic Outlook*.

² Ver o Relatório de Inflação de Março de 2020 publicado pelo Banco Central (pág. 36). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri>

³ O estudo encontra-se disponível em: [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126448-kcrc0cs6ia&title=EVALUATING THE INITIAL IMPACT OF COVID CONTAINMENT MEASURES ON ECONOMIC ACTIVITY](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126448-kcrc0cs6ia&title=EVALUATING%20THE%20INITIAL%20IMPACT%20OF%20COVID%20CONTAINMENT%20MEASURES%20ON%20ECONOMIC%20ACTIVITY)

que cada mês (ou 4 semanas) de isolamento (considerando-se uma redução de 50% da atividade) retiraria 1,0 p.p. da variação real do PIB⁴.

TABELA 3. IMPACTO NA VARIAÇÃO REAL DO PIB 2020 EM PONTOS PERCENTUAIS (P.P)

Percentual de redução da atividade	Tempo de distanciamento (em número de semanas)																					
	Mar 1	Mar 2	Abr 3	Abr 4	Abr 5	Abr 6	Mai 7	Mai 8	Mai 9	Mai 10	Jun 11	Jun 12	Jun 13	Jun 14	Jul 15	Jul 16	Jul 17	Jul 18	Ago 19	Ago 20	Ago 21	Ago 22
	5%	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
10%	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
15%	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6
20%	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9	-2.0	-2.1	-2.2
25%	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-2.0	-2.1	-2.2	-2.3	-2.4	-2.6	-2.7
30%	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-1.8	-1.9	-2.0	-2.2	-2.3	-2.5	-2.6	-2.8	-2.9	-3.1	-3.2
35%	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.5	-1.7	-1.9	-2.0	-2.2	-2.4	-2.6	-2.7	-2.9	-3.1	-3.3	-3.4	-3.6	-3.8
40%	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8	-2.0	-2.1	-2.3	-2.5	-2.7	-2.9	-3.1	-3.3	-3.5	-3.7	-3.9	-4.1	-4.3
45%	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5	-1.8	-2.0	-2.2	-2.4	-2.6	-2.9	-3.1	-3.3	-3.5	-3.7	-4.0	-4.2	-4.4	-4.6	-4.8
50%	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	-1.5	-1.7	-2.0	-2.2	-2.4	-2.7	-2.9	-3.2	-3.4	-3.7	-3.9	-4.2	-4.4	-4.6	-4.9	-5.1	-5.4
55%	-0.3	-0.5	-0.8	-1.1	-1.3	-1.6	-1.9	-2.1	-2.4	-2.7	-3.0	-3.2	-3.5	-3.8	-4.0	-4.3	-4.6	-4.8	-5.1	-5.4	-5.6	-5.9
60%	-0.3	-0.6	-0.9	-1.2	-1.5	-1.8	-2.0	-2.3	-2.6	-2.9	-3.2	-3.5	-3.8	-4.1	-4.4	-4.7	-5.0	-5.3	-5.6	-5.9	-6.2	-6.5
65%	-0.3	-0.6	-0.9	-1.3	-1.6	-1.9	-2.2	-2.5	-2.9	-3.2	-3.5	-3.8	-4.1	-4.4	-4.8	-5.1	-5.4	-5.7	-6.0	-6.4	-6.7	-7.0
70%	-0.3	-0.7	-1.0	-1.4	-1.7	-2.0	-2.4	-2.7	-3.1	-3.4	-3.8	-4.1	-4.4	-4.8	-5.1	-5.5	-5.8	-6.2	-6.5	-6.8	-7.2	-7.5
75%	-0.4	-0.7	-1.1	-1.5	-1.8	-2.2	-2.6	-2.9	-3.3	-3.7	-4.0	-4.4	-4.8	-5.1	-5.5	-5.9	-6.2	-6.6	-7.0	-7.3	-7.7	-8.1
80%	-0.4	-0.8	-1.2	-1.6	-1.9	-2.3	-2.7	-3.1	-3.5	-3.9	-4.3	-4.7	-5.1	-5.5	-5.9	-6.3	-6.6	-7.0	-7.4	-7.8	-8.2	-8.6
85%	-0.4	-0.8	-1.2	-1.7	-2.1	-2.5	-2.9	-3.3	-3.7	-4.1	-4.6	-5.0	-5.4	-5.8	-6.2	-6.6	-7.1	-7.5	-7.9	-8.3	-8.7	-9.1

Fonte: IFI.

Variação real do PIB em um cenário pessimista é de -5,2%. A tabela 4 mostra a variação real do PIB de 2020 para as mesmas combinações, partindo-se de uma projeção inicial do cenário antigo, sem crise, de 1,8%. Considerando premissas para os cenários base (isolamento até o final de junho e redução de 60% da atividade setorial), otimista (final de abril e 45%) e pessimista (final de agosto e 65%), a variação do PIB em 2020 passaria de 1,8% para -2,2%, 0,5% e -5,2%, respectivamente.

⁴ Ao se levar em conta que o PIB de 1 semana representa, aproximadamente, 2% do PIB de todo ano (52 semanas).

TABELA 4. VARIAÇÃO REAL DO PIB EM 2020 (%)

Percentual de redução da atividade	Tempo de distanciamento (em número de semanas)																					
	Mar	Mar	Abr	Abr	Abr	Abr	Mai	Mai	Mai	Mai	Jun	Jun	Jun	Jun	Jul	Jul	Jul	Jul	Ago	Ago	Ago	Ago
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
5%	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
10%	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
15%	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
20%	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
25%	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8
30%	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.4
35%	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7	0.5	0.3	0.2	-0.0	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.7	-1.9
40%	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-2.1	-2.2	-2.4
45%	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-2.8	-3.0
50%	1.6	1.4	1.1	0.9	0.6	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-2.3	-2.5	-2.8	-3.0	-3.3	-3.5
55%	1.6	1.3	1.1	0.8	0.5	0.3	-0.0	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9	-2.2	-2.4	-2.7	-3.0	-3.2	-3.5	-3.8	-4.1
60%	1.6	1.3	1.0	0.7	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.8	-1.1	-1.4	-1.7	-1.9	-2.2	-2.5	-2.8	-3.1	-3.4	-3.7	-4.0	-4.3	-4.6
65%	1.5	1.2	0.9	0.6	0.3	-0.0	-0.4	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.9	-2.3	-2.6	-2.9	-3.2	-3.5	-3.9	-4.2	-4.5	-4.8	-5.1
70%	1.5	1.2	0.8	0.5	0.2	-0.2	-0.5	-0.9	-1.2	-1.6	-1.9	-2.2	-2.6	-2.9	-3.3	-3.6	-4.0	-4.3	-4.6	-5.0	-5.3	-5.7
75%	1.5	1.1	0.8	0.4	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.8	-2.2	-2.5	-2.9	-3.3	-3.6	-4.0	-4.4	-4.7	-5.1	-5.5	-5.8	-6.2
80%	1.5	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3	-1.7	-2.0	-2.4	-2.8	-3.2	-3.6	-4.0	-4.4	-4.8	-5.2	-5.6	-6.0	-6.4	-6.7
85%	1.4	1.0	0.6	0.2	-0.2	-0.6	-1.0	-1.5	-1.9	-2.3	-2.7	-3.1	-3.5	-3.9	-4.4	-4.8	-5.2	-5.6	-6.0	-6.5	-6.9	-7.3

Fonte: IFI.

As diferenças entre a variação obtida para o PIB de 2020 nos três cenários refletem, ainda que implicitamente, a efetividade das ações de política econômica anunciadas até o momento para mitigar o risco de desestruturação da cadeia produtiva e de perda de renda e de capacidade de consumo da parcela vulnerável da população. Refletem, também, o benefício que a economia brasileira obterá a partir de reduções menos abruptas do nível de atividade econômica global.

1.3 Atualização do cenário econômico: 2020 a 2030

O impacto sobre o ambiente econômico, ainda que de difícil mensuração, está condicionado à duração das medidas de isolamento e à maneira como a pandemia afetará as atividades produtivas no país e no resto do mundo. Nesse primeiro momento, espera-se que a crise atual produza efeitos permanentes sobre o cenário econômico, que poderão, por outro lado, ser atenuados pela efetividade das medidas de política econômica anunciadas até o momento e pela capacidade de recuperação da economia mundial.

Nesse sentido, apesar do recuo na projeção do PIB de 2020, as taxas de crescimento do PIB nos horizontes de médio e longo prazos, por ora, foram mantidas. Isso significa que, apesar de a variação, ano a ano, permanecer a mesma, o nível do produto é mais baixo que o previsto anteriormente ao longo do horizonte de projeção. De toda forma, à medida que informações adicionais permitirem quantificar de forma mais clara a intensidade e a duração do choque sobre a atividade produtiva, a capacidade de recuperação e o potencial de crescimento da economia (em termos dos efeitos sobre a força de trabalho, o estoque de capital e a produtividade total dos fatores), a perspectiva para o PIB será reavaliada.

Principais mudanças no curto prazo. As projeções das principais variáveis em 2020 sofreram alterações em relação aos números apresentados no RAF de novembro de 2019: crescimento econômico (de 2,2% para -2,2%), taxa de inflação (de 3,5% para 3,2%) e taxa básica de juros (de 4,5% para 3,25% ao ano). A Tabela 5 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos (otimista e pessimista).

TABELA 5. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): VERSÃO ATUAL X ANTERIOR

a. Versão Atual	2019	Cenário Base					Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
		2020	2021	2022	2023	2023-2030	2020	2021	2022	2023	2023-2030	2020	2021	2022	2023	2023-2030
PIB – Taxa de variação real (%)	1.1	-2.2	2.5	2.5	2.2	2.3	0.5	3.6	3.1	3.2	3.5	-5.2	0.5	1.4	1.2	1.2
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	2.5	-2.2	2.5	2.5	2.2	2.3	0.5	3.6	3.1	3.2	3.5	-5.2	0.5	1.4	1.2	1.2
IPCA (%)	4.3	2.5	3.2	3.4	3.5	3.5	2.7	3.2	3.4	3.3	3.3	1.7	2.9	3.2	3.6	3.9
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4.0	4.9	4.6	4.2	3.9	4.1	4.5	3.9	3.5	3.6	3.7	5.4	5.1	4.8	4.8	5.0
Prêmio de risco – Embi (final de período)	214	400	350	300	250	250	350	250	200	200	200	500	400	350	350	350
Selic (%) - final de período	5.0	3.3	4.0	5.5	7.0	7.0	3.8	4.5	5.5	6.0	6.0	2.0	3.5	6.0	7.5	8.7
Juros reais (%)	0.6	0.7	0.7	2.0	3.4	3.4	1.0	1.3	2.0	2.7	2.7	0.3	0.6	2.7	3.7	4.6
b. Versão passada (RAF de novembro de 2019)	2019	2020	2021	2022	2023	2023-2030	2020	2021	2022	2023	2023-2030	2020	2021	2022	2023	2023-2030
PIB – Taxa de variação real (%)	1.0	2.2	2.5	2.5	2.2	2.3	2.8	3.3	3.1	3.2	3.5	1.4	1.5	1.4	1.2	1.2
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	2.3	2.6	2.6	2.7	2.2	2.3	3.3	3.7	3.4	3.2	3.5	1.3	0.9	1.0	1.2	1.2
IPCA (%)	3.2	3.5	3.6	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.2	3.3	3.3	4.4	5.1	4.9	4.9	5.0
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.1	3.8	3.6	3.6	3.6	3.8	4.1	4.4	4.5	4.6	5.1
Prêmio de risco – Embi (final de período)	230	230	225	225	225	225	180	175	175	175	175	300	350	350	350	350
Selic (%) - final de período	4.5	4.5	6.0	6.5	7.0	7.0	4.0	5.0	5.8	5.8	5.8	7.3	8.0	9.0	9.5	10.3
Juros reais (%)	1.2	0.9	2.4	2.9	3.4	3.4	0.6	1.5	2.4	2.4	2.4	2.7	2.8	3.9	4.4	5.1

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

Hiato do produto mais negativo contribuiu para explicar taxa de inflação e Selic mais baixas no cenário base. A atualização do cálculo do hiato do produto (variável que corresponde à diferença entre o PIB observado e o PIB potencial) pela IFI mostra um nível de ociosidade ainda relativamente elevado dos fatores de produção. As estimativas do quarto trimestre de 2020 apontam um valor ainda negativo de -3,1%. No cenário base apresentado no RAF de novembro, esperava-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato) seria eliminada ao final de 2022. Essa perspectiva se altera com o impacto negativo da crise do novo coronavírus sobre a atividade econômica. Supondo que o hiato do produto se posicione abaixo de -5,0% no segundo trimestre (período em que o efeito sobre o PIB deverá ser mais intenso), em um quadro ainda marcado pela descompressão de preços de commodities, a inflação no novo cenário base deverá ser mais baixa que a prevista inicialmente, mesmo em um ambiente de maior aversão ao risco e depreciação da taxa de câmbio.

Taxa de desemprego média deve atingir 13,5% da força de trabalho em 2020. O choque sobre a atividade produtiva chega ao mercado trabalho, influenciando a população ocupada e o rendimento médio do trabalho. No cenário base, a massa salarial recuará 2,2% em 2020 enquanto a taxa de desemprego média no ano atingiria 13,5% da força de trabalho (Tabela 6).

Cenários alternativos. Como forma de captar as incertezas inerentes às projeções do cenário macroeconômico, apresentamos, além do cenário base, as trajetórias das principais variáveis macrofisciais em dois cenários alternativos (otimista e pessimista). Considerando a estrutura de projeções de longo prazo da IFI, as incertezas do ambiente econômico são capturadas, principalmente, pelo prêmio de risco-país, afetando conseqüentemente as dinâmicas da taxa de câmbio, da taxa de inflação e da taxa real de juros.

Cenário otimista. No cenário otimista, o choque sobre o PIB é mais contido, como apresentado na seção 1.2. O menor tempo de distanciamento social proporcionaria fôlego para uma recuperação mais rápida da economia, com impactos

menos traumáticos sobre o mercado de trabalho. Ainda assim a massa salarial apresentaria desaceleração frente a 2019 (de 2,5% para 0,5%) e a taxa de desemprego média subiria de 11,9% em 2019 para 12,9% em 2020.

Cenário pessimista. No cenário pessimista, assume-se que o prêmio de risco atingiria patamar mais próximo de 500 pontos em 2020. A taxa de câmbio, por essa razão, tenderia a se depreciar de maneira mais intensa, embora a contração expressiva da atividade econômica (-5,2%) amplie a abertura do hiato do produto e influencie a taxa de inflação para baixo (1,7%). A taxa média de desemprego subiria de forma mais expressiva, para 14,1% da força de trabalho.

TABELA 6. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): ABERTURA COMPLETA

Cenário Base													
Variável	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Média 2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	7,257	7.321	7.789	8.299	8.824	9.384	9.983	10.623	11.307	12.038	12.821	13.659	11.080
PIB - Crescimento real	1,1%	-2,2%	2,5%	2,5%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,3%
IPCA - acum. (% no ano)	4,3%	2,5%	3,2%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de desemprego (% - média)	11,9%	13,5%	12,3%	11,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Ocupação - Crescimento real	1,9%	-0,9%	0,8%	1,4%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Massa salarial - Crescimento real	2,5%	-2,2%	2,5%	2,5%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,3%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,03	4,87	4,57	4,19	3,88	3,93	3,99	4,05	4,12	4,18	4,25	4,32	4,09
Juro real (% a.a.)	0,2%	0,7%	0,7%	2,0%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Selic - final de período (% a.a.)	4,50%	3,25%	4,00%	5,50%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período (unidade: pontos-base)	214	400	350	300	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Cenário Otimista													
Variável	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Média 2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	7,257	7.531	8.097	8.675	9.298	9.972	10.701	11.490	12.346	13.272	14.276	15.366	12.090
PIB - Crescimento real	1,1%	0,5%	3,6%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%	3,7%	3,5%
IPCA - acum. (% no ano)	4,3%	2,7%	3,2%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Taxa de desemprego (% - média)	11,9%	12,9%	11,5%	10,2%	8,9%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,7%
Ocupação - Crescimento real	1,9%	0,0%	1,7%	1,9%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%
Massa salarial - Crescimento real	2,5%	0,5%	3,6%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%	3,7%	3,5%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,03	4,46	3,90	3,54	3,58	3,63	3,67	3,72	3,77	3,82	3,87	3,92	3,75
Juro real (% a.a.)	0,2%	1,0%	1,3%	2,0%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Selic - final de período (% a.a.)	4,50%	3,75%	4,50%	5,50%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período (unidade: pontos-base)	214	350	250	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Cenário Pessimista													
Variável	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Média 2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	7,257	7.042	7.319	7.706	8.123	8.578	9.075	9.601	10.159	10.751	11.379	12.047	9.964
PIB - Crescimento real	1,1%	-5,2%	0,5%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
IPCA - acum. (% no ano)	4,3%	1,7%	2,9%	3,2%	3,6%	3,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%
Taxa de desemprego (% - média)	11,9%	14,1%	13,6%	13,0%	12,4%	11,9%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,5%
Ocupação - Crescimento real	1,9%	-2,0%	-0,2%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Massa salarial - Crescimento real	2,5%	-5,2%	0,5%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,03	5,38	5,15	4,80	4,79	4,80	4,83	4,94	5,04	5,16	5,27	5,38	5,03
Juro real (% a.a.)	0,2%	0,3%	0,6%	2,7%	3,7%	4,3%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,6%
Selic - final de período (% a.a.)	4,50%	2,00%	3,50%	6,00%	7,50%	8,25%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	8,7%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período (unidade: pontos-base)	214	500	400	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração e projeções: IFI.