

# REABRINDO O MUNDO: CUIDADO COM OS PASSOS FALSOS

Em [Economia em Quarentena](#), nosso último relatório de perspectiva econômica e do mercado de capitais, destacamos as três ondas de choque do Covid-19, abordando do comércio às finanças e ao isolamento social. Também estimamos a gravidade da crise (PIB, perda de empregos, mercado de capitais, insolvências), levando em consideração o efeito mitigador da resposta política sem precedentes dos bancos centrais e departamentos de tesouro de todo o mundo. Por fim, imaginamos dois cenários: a chamada recuperação em forma de U (nossa linha de base) e um cenário em forma de L (ou crise prolongada) em que a economia global não voltaria aos trilhos nos próximos dois anos. O mês passado confirmou nossa avaliação inicial e nos ajudou a ajustar nossa análise em pelo menos três direções. Primeiro, vários indicadores importantes nos ajudaram a dimensionar melhor o choque. Em segundo lugar, temos mais detalhes sobre os raciocínios econômicos e de saúde por trás das escolhas de reabertura dos países. Por fim, parece que os governos precisam fazer muito mais para responder à crise.

Dados recentes sugerem que a atividade econômica durante o isolamento está cerca de 30% abaixo dos níveis normais na maioria dos países europeus que implementaram

## restrições duras.

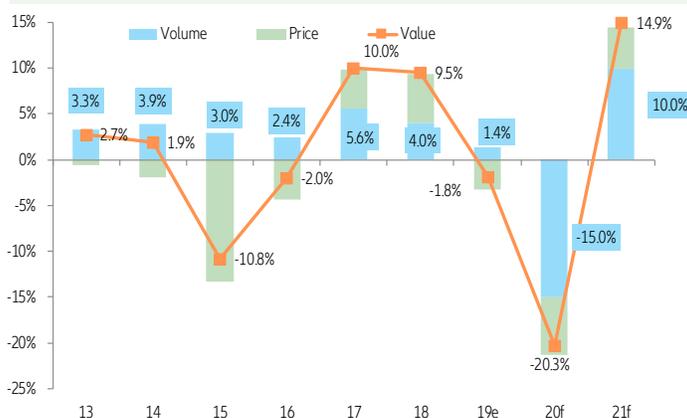
O congestionamento do tráfego caiu em -70% nas maiores capitais europeias, o consumo de eletricidade caiu entre -20% e -30% em comparação com os níveis de meados de março, e as vendas de carros caíram -52% a/a na Europa e -37% nos EUA. O choque de consumo é muito forte, como demonstra a queda nas vendas no varejo: -24% m/m na França em março e -9% m/m nos EUA. O choque na confiança das empresas é inédito no setor de serviços, onde indicadores avançados, como PMIs, atingiram níveis historicamente baixos em abril, enquanto no setor manufatureiro os indicadores ficaram abaixo dos níveis mais baixos de 2009. As perspectivas de emprego deterioraram-se rapidamente e o número de pessoas que se beneficiam do subsídio de desemprego parcial aumentou rapidamente: mais de 10 milhões na França, em comparação com mais de 22 milhões de pessoas desempregadas nos EUA em um mês. A confiança do consumidor em todos os países registrou outra queda histórica. Na zona do euro, a confiança do consumidor caiu de -11,6 para -22,7 em março.

## Isolamentos totais parecem ter ativado um impacto econômico de proporções inéditas.

Levando em consideração a progressão mais recente da pandemia e as decisões de

diferentes autoridades, esperamos agora dois meses de isolamento, em média, para mais da metade da população global e do PIB, o que levou a uma revisão negativa significativa de nosso cenário global do PIB de +0,5% para -3,3% em 2020. Espera-se agora que o mínimo de atividade fique entre -10% e -20% t/t no segundo trimestre, dependendo do rigor do isolamento entre os países. Isso segue uma recessão já acentuada no primeiro trimestre (de -2,5% a -8% t/t). As economias avançadas registrariam uma recessão de -5,3%, enquanto os mercados emergentes estariam em recessão (-0,5%) pela primeira vez em mais de 10 anos. Lembremos que esta é a pior recessão desde a Segunda Guerra Mundial, equivalente a USD 9 trilhões em perdas ou o PIB da Alemanha e do Japão combinados, e mais do que o dobro da Crise Financeira Global de 2009. **As perdas comerciais podem totalizar USD 3,5 trilhões em 2020.** Prevemos dois trimestres de recessão no comércio de bens e serviços (primeiro e segundo trimestres), o que levará a contração anual do volume para -15% em 2020. Em termos de valor, os preços das commodities em queda e um dólar mais forte pesarão nos preços. Prevemos que o valor do comércio global cairá em -20%. Isso levará o crescimento do faturamento das empre-

Figura 1: Crescimento do comércio global em termos de volume e valor (% a/a)



Fontes: ITC, Allianz Research

sas para -30% a -40% a/a no segundo trimestre de 2020, principalmente na Zona do Euro.

**O protecionismo será uma característica importante após a Covid-19 e pode prejudicar a recuperação.** Vemos cada vez mais evidências de um aumento no protecionismo (note que as restrições aplicadas à exportação de máscaras podem aumentar seus preços em +20%), desejo de autonomia industrial (Europa, França e EUA para saúde e cadeias de suprimento cruciais) e subsídios ocultos (plano de estímulo de USD 2,2 bilhões do Japão visando retirar a produção da China). No curto prazo, as proibições de exportação prejudicam a luta contra o vírus, especialmente em países emergentes e em desenvolvimento. No médio prazo, as barreiras comerciais indicam uma potencial tendência de encurtamento das cadeias de suprimento, mais proteção de investimentos e, portanto, um rebote custoso (caso ocorra).

**Apesar do apoio sem precedentes, as insolvências devem aumentar em +20% em 2020.** Analisando a sensibilidade histórica ao ciclo econômico e a intervenções gover-

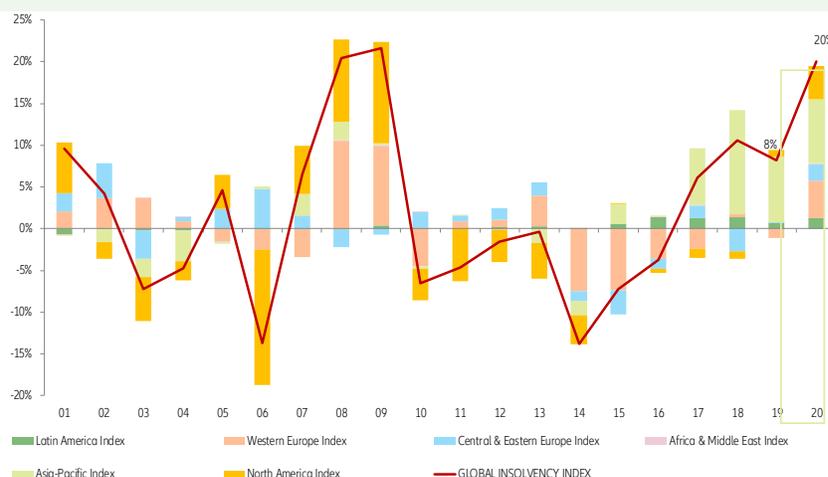
namentais para apoiar empresas (isenções de impostos, empréstimos estatais e garantias) e evitar inadimplências de grandes empresas e seus efeitos dominó, estimamos que as insolvências globais aumentarão em ao menos +20% em 2020. Esse quarto ano consecutivo de crescimento nas insolvências resultaria de um aumento de +25% nos EUA, +15% na China e +19% na Europa.

**Até um terço dos empregos em regime parcial correm o risco de serem demitidos.**

O mercado de trabalho dos EUA é altamente flexível. Estimamos que a taxa de desemprego atingirá 9,4% em média em 2020. Na Zona do Euro, onde mais de 70 milhões de pessoas provavelmente se beneficiarão dos subsídios de desemprego, a reabertura gradual das economias significará que os custos fixos precisarão ser reduzidos pelas empresas, especialmente nos setores nos quais o desconfinamento é muito lento (hotéis e acomodações, viagens, varejo). Estimamos que até um terço dos beneficiários do desemprego possam ficar desempregados até o final do ano em países onde o esquema é limitado a cerca de seis meses, como Bélgica, Reino Unido, Espanha, Itália, França e Portugal. Como

resultado, estimamos que a taxa de desemprego na Zona do Euro subirá +2pp para 9,5% em 2020, com 18,5% na Espanha, 11,8% na Itália, 10,5% na França e 6% na Alemanha. No Reino Unido, estimamos que a taxa de desemprego subirá de 3,8% para 6%.

**Figura 2: Índices de Insolvência Globais e Regionais (mudanças anuais em %)**



Fontes: Euler Hermes, Allianz Research

# POLÍTICAS INÉDITAS FORAM NECESSÁRIAS MAS DEVE HAVER MAIS PARA GARANTIR UMA RECUPERAÇÃO EM FORMA DE “U”

**Déficits fiscais de duas casas decimais e o crescimento dos balanços de bancos centrais (50% do PIB para o Fed e o BCE) ajudaram a mitigar os custos financeiros, econômicos e sociais da crise.**

Na França, mais de 10 milhões de pessoas estão em desemprego parcial, enquanto na Alemanha 725.000 empresas usam o Kurzarbeit. No total, o custo de salvar os empregos deve exceder 1,5% do PIB em cada país. Além disso, mais de EUR 1 trilhão em garantias públicas empurrarão a dívida pública para níveis historicamente altos: 169% do PIB na Itália, 118% na França. Preocupações com a sustentabilidade do endividamento podem surgir no médio prazo e os mercados financeiros buscarão estímulos fiscais eficazes durante a fase de recuperação, além do apoio ao poder de compra dos consumidores: gastos em infraestrutura (incluindo investimentos verdes), incentivos fiscais para impulsionar investimentos domésticos, além de reformas fiscais corporativas e flexibilização do financiamento para PMEs. Estimamos que 1,5% a 2% do PIB serão gastos em medidas de estímulo fiscal durante a fase de recuperação na Europa e quase 10% nos EUA.

**O Fed já é o Hulk<sup>1</sup>. O que esperar a seguir.**

Na sua configuração atual, o tamanho do balanço do Fed aumentou de USD 4,13 trilhões para USD 6,34 trilhões no ano até o

momento. Estimamos que esse ritmo de crescimento de USD 2 trilhões durará mais um mês (em abril); então, esse ritmo poderá ser reduzido pela metade no primeiro mês da segunda fase de confinamento (correspondente ao nosso nível dois de política econômica, em maio) e, em seguida, será dividido pela metade durante os três meses seguintes (junho, julho e agosto). Durante a fase três do confinamento (nosso nível três do estágio de política econômica, de setembro a dezembro), veremos mais um corte pela metade desse ritmo de crescimento, com USD 250 bilhões adicionais por mês. No final do ano, o tamanho total do balanço do Fed poderia chegar a USD 11,5 trilhões, quase 50% do PIB. Enquanto isso, a composição do balanço do Fed evoluirá. Os títulos detidos definitivos agora representam 80% do total de ativos. Esperamos que essa parcela diminua progressivamente em favor de linhas de crédito destinadas a estados, empresas e cidades. A partir do início de 2021, poderíamos ter um platô no tamanho do balanço do Fed, com esse resultado permanecendo constante para poder absorver o relevante volume de novas emissões na dívida pública dos EUA. Uma primeira iniciativa de normalização poderia ocorrer no final de 2021 - início de 2022, com dois aumentos na taxa da meta de Fed Funds.

**O BCE: Salvando o dia — todos os dias.** O BCE aumentou sua atividade e foi mais abrangente (provisão de liquidez para bancos, um novo Programa de Compras Emergenciais de Pandemia, PEPP), aumentando as compras de ativos mensais totais para cerca de EUR 115 bilhões até o final de 2020, e suspendendo temporariamente os limites sobre o emissor. Ainda assim, o BCE poderia muito bem ser forçado em breve a usar outra medida, tentando impressionar os mercados e acalmar as crescentes preocupações de sustentabilidade da dívida, dada a persistência da discordância política no compartilhamento de encargos fiscais<sup>2</sup>. O PEPP continuará em 2021, já que o BCE está se engajando em uma forma europeia de curva de rendimento, visando “fechar o spread”. Isso exigirá, no mínimo, que o ritmo mensal médio de compras de ativos de aproximadamente EUR 100 bilhões tenha que ser mantido em 2021 a um ritmo mensal médio de EUR 75 bilhões e que o APP continue no atual ritmo mensal de EUR 20 bilhões. Na prática, isso significará a expansão do balanço do BCE em mais 1 trilhão de euros também em 2021, pois a emissão de dívida permanecerá significativa em 2021. Dado que o BCE antecipou suas compras de PEPP, um anúncio de uma extensão do PEPP em termos de tamanho e duração já poderia vir no terceiro trimestre de 2020, em um esforço para con-

<sup>1</sup> Compras ilimitadas de títulos do Tesouro e lastreados em hipotecas — anteriormente haviam sido limitados a USD 500 bilhões e USD 200 bilhões, respectivamente; Fornecimento de mais USD 300 bilhões em novos financiamentos para empregadores, consumidores e empresas por meio de um novo programa a ser definido e capitalizado pelo Tesouro dos EUA, com USD 30 bilhões provenientes do ESF (*Exchange Stabilization Fund*; fundo de estabilização cambial); Criação de duas novas instalações para oferecer crédito a grandes empregadores: o PMCCF (Crédito Corporativo do Mercado Principal), para novas emissões de títulos e empréstimos, e o SMCCF (Crédito Corporativo do Mercado Secundário) para fornecer liquidez. Apenas empresas com grau de investimento serão elegíveis. Elas poderão se beneficiar de uma ponte de financiamento de quatro anos; Retomada do TALF (Mecanismo de Empréstimos Garantidos por Ativos a Prazo) para incentivar a emissão de ABS (Ativos Garantidos por Ativos) lastreados em empréstimos estudantis, empréstimos para automóveis, empréstimos para cartões de crédito e empréstimos garantidos pela Administração de Pequenas Empresas; Obrigações municipais com taxas variáveis e certificados de depósito bancário elegíveis para o MMLF (Fundo de Liquidez do Fundo Mútuo do Mercado Monetário); Extensão dos títulos visados pelo CPFF (*Commercial Paper Funding Facility*); Criação de um Programa de Empréstimos para Empresas Menores para apoiar empréstimos a pequenas e médias empresas representando USD 2,3 trilhões. O Fed oferecerá empréstimos para empresas com até 10.000 funcionários e receita de USD 2,5 bilhões. O valor total disponível será de USD 600 bilhões. Também incluiu USD 500 bilhões em empréstimos diretamente a estados e municípios (não apenas comprando seus títulos). Também expandiu os programas de empréstimos criados recentemente em USD 850 bilhões.

firmar seu compromisso e abafar quaisquer preocupações possíveis. Embora a economia da Zona do Euro pareça se recuperar para os níveis pré-crise no primeiro semestre de 2021, acreditamos que a política monetária continuará estimulando a economia da Zona do Euro ao longo de 2023. O ritmo mensal de compra de ativos deve ser reduzido de cerca de 100 bilhões de euros para cerca de 20 bilhões de euros em 2023, mas ainda serão necessárias taxas baixas e amplo apoio bancário, dado o legado da crise da Covid-19, incluindo níveis elevados de endividamento no setor público e privado e persistentes créditos não produtivos (NPLs) nos balanços dos bancos.

**Reabertura de uma política por vez: No momento, as políticas devem passar de um suporte de liquidez emergencial para um suporte de solvência, com medidas segmentadas e cada vez mais condicionais para evitar a estagnação da economia.** Compilamos as principais medidas de política fiscal e monetária por meta (famílias, empresas e setor financeiro) e por estágios. A crise da Covid-19 cria uma abundância de economias sem precedentes: estimamos que as taxas de poupança na Europa permanecerão +6pp acima dos níveis pré-crise, chegando a 21% no final de 2020. Durante o confinamento, esperamos que os governos implementem políticas mais orientadas para o consumidor (reduções de IVA, proteção social adaptativa, vouchers) para aumentar o consumo e evitar despertar o descontentamento social. Ao mesmo tempo, eles manteriam medidas de alívio fiscal para os setores mais atingidos: transporte aéreo, hotéis e acomodações e varejo, além de apoiar empresas que começam a exportar novamente. Para evitar o

aumento da poupança de precaução das famílias, deve haver um fortalecimento de uma proteção social mais forte, incentivos claros ao consumo, ao investimento e medidas para promover o empreendedorismo e a participação acionária.

**Então, conforme o mundo volta a se conectar, as políticas devem semear a recuperação, inclusive para a rede internacional.** Essa fase crucial está condicionada ao sucesso das estratégias nacionais de confinamento; novos casos precisam ser testados, rastreados e isolados rapidamente, para que o cenário de um segundo surto se torne menos provável. O foco aqui passa do alívio fiscal para o estímulo fiscal, o impulso necessário para desencadear um novo ciclo de investimento, devido a taxas de poupança em declínio e um fator de medo mais baixo. O foco precisa ser dedicado a políticas trabalhistas ativas para incentivar o crescimento do emprego. À medida que a demanda global recomeça, incentivar o investimento por meio de amortizações aceleradas e empréstimos direcionados e aumentar o financiamento do comércio também pode ser um catalisador para a recuperação.

**Por fim, as políticas terão que lidar com o legado da crise e evitar recaídas.** A liberação repentina de motores econômicos com a reabertura da atividade e a resolução de efeitos de gargalo significa que as economias convergirão rapidamente em direção ao seu potencial, de modo a eventualmente ultrapassá-lo durante o resto do ano. Preparar-se para o futuro no estágio quatro significa investir em saúde pública e infraestrutura, ampliar a política de estímulo verde e inovação, investir na capacidade de produção

local dos principais equipamentos médicos e repensar o papel dos governos e bancos centrais na economia.

<sup>2</sup> Em comparação com a nova dívida a ser emitida nos próximos meses pelos governos da Zona do Euro – e, em particular, pela Itália, onde esperamos que o montante da dívida suba para perto de 170% do PIB este ano – o Programa de Compras Emergenciais da Pandemia de EUR 750 bilhões do BCE está começando a parecer decididamente menos efetivo. Somente as quatro maiores economias – Alemanha, França, Itália e Espanha – devem emitir cerca de USD 1 trilhão em dívidas de longo prazo em 2020. Pequenos ajustes de política, como reinvestir as compras de PEPP ou aceitar títulos classificados como fracos como garantia, são prováveis, mas certamente se revelarão insuficientes neste contexto.

# PERSPECTIVAS REGIONAIS

Nos **EUA**, uma duração bastante curta do isolamento e políticas fortes limitará o impacto do choque da Covid-19. Esperamos que mais estímulos fiscais sejam anunciados antes do final do ano em favor do setor corporativo e dos municípios, embora o anúncio de USD 2 trilhões para o programa de gastos em infraestrutura seja menos certo. O choque da Covid-19 ficou imediatamente visível nas condições do mercado de trabalho: o desemprego saltou para uma alta histórica de 22 milhões de pessoas nas duas últimas semanas de março e nas duas primeiras semanas de abril, o que provavelmente elevará a taxa de desemprego de 4,4% para 13,5% antes do final do ano. Em termos de crescimento, esse tipo de ajuste espelhará um declínio significativo de crescimento de +2,5% a/a no quarto trimestre de 2019 para uma média de -8,6% a/a no segundo trimestre de 2020.

Nessas circunstâncias, o crescimento do PIB dos EUA se contrairia em -2,7% a/a em 2020, em comparação com seu crescimento de +2,3% a/a em 2019. Isso representa uma correção negativa significativa em comparação com nosso cenário anterior para 2020 de +0,5% a/a. Nossa análise de sensibilidade já havia identificado o fato de que a mudança no confinamento de um mês para dois meses (distanciamento social nos EUA) foi suficiente para antecipar um nível de crescimento muito menor (próximo a -2% a/a). Agora, prevemos dois meses de distanciamento social e um retardo no confinamento, o que significa que os EUA retornariam ao seu nível "normal" de atividade antes da crise da Covid-19 apenas no meio do quarto trimestre de 2020 ou no início de 2021. Esse cenário provavelmente se traduzirá em um aumento significativo da taxa de inadimplência de empréstimos industriais para 6,5% no final do ano, em comparação com 1,1% antes da crise. Isso é equivalente a um aumento esperado de insolvências de 25% a/a, em comparação com 7% em nossa estimativa anterior. Em meio a crescentes dificuldades econômicas, o governo dos EUA anunciou uma rápida extensão do programa PPP

(*Paycheck Protection Program*, programa de proteção salarial), que foi rapidamente esgotado, com mais USD 484 bilhões a serem votados em breve pelo Congresso. Esperamos um estímulo adicional para concluir a chamada Lei do Programa CARES (auxílio devido ao coronavírus, ajuda humanitária e segurança econômica) (USD 2,3 trilhões) e ser anunciada nas próximas semanas, em especial na direção dos estados e dos grandes municípios. Um grande estímulo à infraestrutura, no valor de USD 2 trilhões, pode ser anunciado mais tarde, embora com um certo atraso e menor probabilidade, pois o bipartidarismo está menos estabelecido nessa área (não o integramos no nosso cenário por enquanto). Estimamos em USD 500 bilhões o colchão suplementar da política de estímulo a ser anunciado antes do final do ano e antes de um potencial programa de infraestrutura.

A economia da **Zona do Euro** levará um ano para se recuperar aos níveis pré-crise. O choque doméstico representa de 30% a 40% em países de confinamento rígido, como Espanha, Itália, França e o Reino Unido. Um período de confinamento de dois meses, aliado a uma flexibilização muito gradual das medidas de contenção, empurrará a economia europeia para a recessão mais acentuada desde a Segunda Guerra Mundial. Estimamos que o crescimento do PIB irá contrair muito acentuadamente no primeiro semestre de 2020 (-4% t/t para -8% t/t no primeiro trimestre, e de -10% a -20% t/t no segundo trimestre, dependendo do país). A flexibilização gradual das medidas de contenção de vários países do início de maio em diante estabelecerá o contexto para uma recuperação marcada — mas, em grande medida, técnica — do PIB no segundo semestre de 2020. Os planos de desconfinamento já anunciados sugerem que as medidas de controle (uso obrigatório de máscaras em supermercados e no transporte público, proibição prolongada de eventos até ao menos o final de junho e contenção segmentada, consistindo em isolar pessoas infectadas, testar casos suspeitos e rastrear infecções)

continuarão ativas por vários meses para minimizar os riscos de um novo surto de infecção. Além disso, o confinamento a princípio preocupará sobretudo a economia doméstica. Como resultado, estimamos que o mercado único da UE permanecerá prejudicado pelas restrições de fronteira até o início de 2021.

Enquanto isso, as restrições externas de fronteira da UE — em particular contra países que são menos capazes de conter o surto de vírus ou que adotam uma estratégia de imunidade de rebanho — poderiam permanecer ativas até 2021 até que uma vacina seja aplicada. Portanto, deve levar até o início de 2021 — ou seja, um ano inteiro — para que o PIB da Zona do Euro se recupere para seus níveis anteriores à Covid-19. No entanto, em alguns países, particularmente aqueles que possuem uma grande participação de valor agregado em serviços e turismo, o processo de recuperação pode durar até meados de 2021, pois esses setores podem sofrer danos mais duradouros da crise. Apesar de haver mais estímulos esperados, em um esforço para impulsionar a recuperação econômica, os países europeus devem contrair em cerca de -9% (França, Alemanha, Reino Unido) e alguns em mais de -10% em 2020 (Itália, Espanha). Prevemos um apoio fiscal adicional durante o período de saída da crise: de gastos em infraestrutura a esquemas de sucata de carros elétricos e incentivos de investimento corporativo. Estimamos que uma duplicação dos atuais pacotes de apoio de 2% do PIB poderia elevar o crescimento do PIB em 1 ponto. A recuperação dinâmica em 2021 de + 8,7% é baseada na suposição de que existe uma vacina ou um tratamento eficaz que permita o retorno à normalidade.

Na **China**, nossa projeção de crescimento do PIB para 2020 foi revisada para +1,8%, caindo em relação a +4,0% (após +6,1% em 2019). Consideramos o impacto das últimas notícias da Covid-19 no mercado interno e no resto do mundo: o risco de segundas ondas de surtos na China está atrasando a retomada das atividades e a demanda doméstica, e as medidas de confinamento em vigor nos parceiros comerciais da China estão pressionando a demanda externa. De fato, dados de alta frequência sugerem que a produção ainda está 15%-20% abaixo do nível usual (ainda mais baixo para o consumo), o que significa que a retomada é mais lenta do que esperávamos no início de março. Agora, projetamos uma retomada total da atividade econômica em junho de 2020. A recuperação da economia chinesa deve se tornar mais visível no segundo semestre, ajudada por uma postura política acomodatória, particularmente no lado fiscal. Estimamos que as medidas fiscais de apoio representarão 6,5% do PIB no total em 2020, após 3,3% no ano passado. O estímulo fiscal será composto principalmente por investimentos públicos (em infraestrutura, saúde, políticas verdes, tecnologia e outros projetos) e reduções de impostos e alíquotas corporativas. Do lado monetário, o PBOC injetou 2,8% do PIB nominal em liquidez, com foco especial nas PME. Esperamos novas injeções no valor de pelo menos 1% do PIB. As condições de crédito também devem ser mais flexibilizadas, com a taxa básica de juros reduzida em mais 20pb (após 20pb desde o início do ano).

O pior ainda não acabou no mundo emergente. A atividade econômica nos Mercados Emergentes também foi prejudicada por medidas internas e externas de confinamento, além de interrupções nas cadeias de suprimentos e do dramático declínio nos volumes comerciais globais em geral. Portanto, reduzimos nossas projeções e agora estimamos que o PIB dos ME contrairá -0,1% em 2020. Essa seria a pior taxa de declínio da produção desde que estatísticas comparáveis se tornaram disponíveis, inclusive durante a Crise Financeira Global de 2008-2009 (+0,8% para os ME). Em nosso cenário base, assumimos dois meses de confinamento to-

tal, em média, nos principais MEs, seguidos por um levantamento gradual de restrições e um retorno à produção anterior à Covid-19 apenas no início de 2021. Prevemos uma recuperação para um crescimento de +5,9% em 2021. No entanto, os riscos associados ao choque global são distorcidos firmemente no sentido de queda. Essencialmente, os MEs têm capacidades bastante limitadas e desiguais para combater essa pandemia. Quanto mais baixas forem as capacidades, mais tempo ela poderá durar: consideramos os mais vulneráveis a Nigéria, África do Sul, Ucrânia, Argentina, Romênia e Índia. Além disso, os MEs registraram saídas de capital recorde desde março, provocando fortes depreciações cambiais e restrições de liquidez para os mais fracos. Caso a crise de liquidez se transforme em crise de endividamento, os grandes MEs mais expostos a risco de rebaixamento de classificação e subsequentes grandes insolvências corporativas são: Argentina, Turquia, África do Sul, Angola, México, Chile, Equador, Paquistão, Indonésia, Malásia, Romênia e Hungria.

Na região **Ásia-Pacífico**, esperamos agora que o crescimento agregado caia para -0,6% em 2020. Isso significa que o choque da Covid-19 seria maior que a crise financeira asiática (crescimento de 1998 em +0,1%). Todas as principais economias da região devem sofrer uma recessão técnica no primeiro semestre (exceto China e Índia), pois medidas de confinamento estão sendo anunciadas e/ou estendidas. As economias que sofrerem surtos (renovados) da Covid-19 e que forem mais dependentes do comércio global e do turismo provavelmente serão as mais atingidas, incluindo Hong Kong, Singapura, Tailândia, Malásia e Japão. Também rebaixamos significativamente nossas projeções para a Austrália e a Nova Zelândia, à medida que os países entram nos meses de inverno e as medidas de confinamento podem não ser levantadas rapidamente, apesar das tendências promissoras nas recentes taxas de infecção. Em 2021, esperamos uma recuperação na região Ásia-Pacífico, com o crescimento do PIB melhorando para +6,5%. Em um cenário negativo de uma prolongada crise global, o crescimento do PIB para a região Ásia-Pacífico pode cair para -9,8% em 2020 e -

0,1% em 2021.

No **Leste Europeu**, o PIB anual deverá contrair -3,9% em 2020, seguido de uma recuperação para +6,2% em 2021. As economias abertas e dependentes do turismo serão as mais afetadas pela crise da Covid-19 (por exemplo, República Tcheca, Eslováquia, Croácia). A Romênia, a Rússia e a Turquia têm sistemas de saúde relativamente fracos, o que pode exigir um período de confinamento mais longo. A Rússia (-2,5% em 2020) também enfrenta a forte queda nos preços do petróleo, mas atualmente está bombeando mais petróleo do que em 2019 (o que mitiga paradoxalmente o declínio no crescimento do PIB) e tem poder fiscal suficiente para suportar o choque por pelo menos um ano. O crescimento da Turquia é projetado em -3,3% em 2020, pois o país se beneficia de um bom começo de ano, mas os riscos são desviados mais para o lado negativo do que para outros países, principalmente porque as empresas não financeiras têm grandes pagamentos de dívida externa com vencimento nos próximos 12 meses, o que provavelmente resultará em inadimplência.

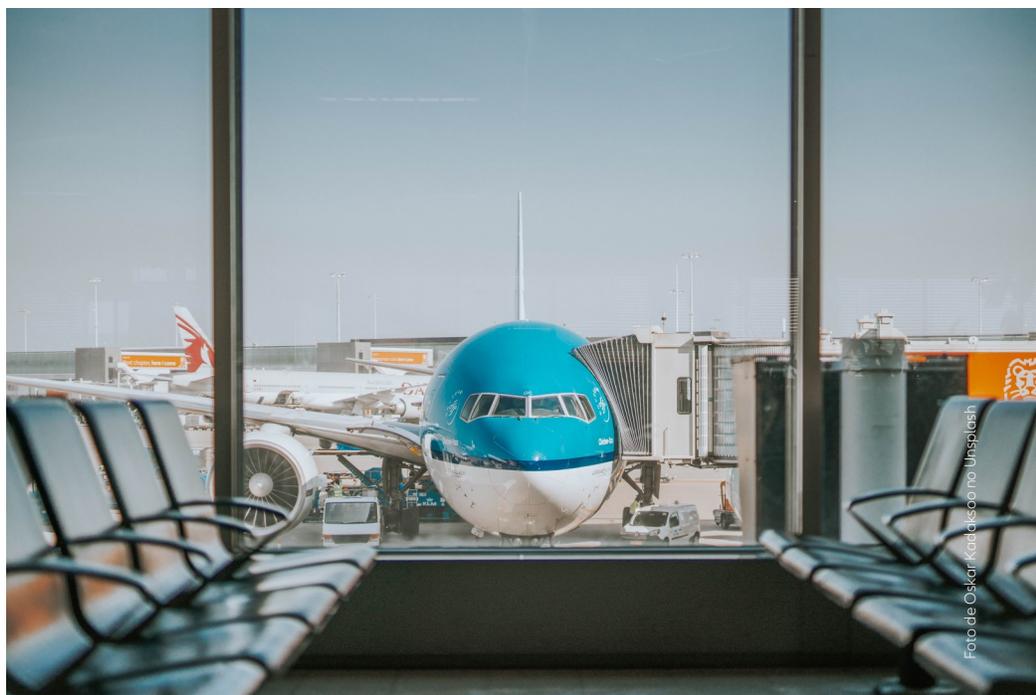
Na **América Latina**, a recessão é inevitável e provavelmente será a mais forte já registrada, devido a um choque triplo. O choque dos preços no comércio com a China e de commodities, o choque no preço do petróleo e, finalmente, o forte choque das medidas de confinamento em praticamente todas as economias. No geral, antecipamos uma contração de cerca de -4,1% em 2020 em nosso cenário base e -8% em caso de crise prolongada. A flexibilização da política monetária ajudará a amortecer o impacto, mas não impedirá a recessão. Poucos países têm margem de manobra fiscal (Chile, Peru, México em menor medida) e muitos terão que recorrer a empréstimos de emergência do FMI. Os países em maior risco são exportadores de petróleo, destinos turísticos e países da América Central de baixa renda. O risco de erros políticos é alto no México e no Brasil, onde a

pressão política e o trabalho informal dificultam o confinamento.

O **Oriente Médio** está enfrentando o choque duplo da Covid-19 e a forte queda nos preços do petróleo. Como resultado, o PIB real na região como um todo deverá contrair -5,1% em 2020 em nosso cenário de parâmetro, antes de recuperar-se moderadamente para um crescimento de +2,2% em 2021. Em nosso cenário de crise prolongada, a produção mergulharia em -11,6% em 2020 e cairia mais -1,3% em 2021.

A **África** foi atingida pelo surto de Covid-19 sobretudo através do forte declínio nos preços das commodities (petróleo, cacau, metais e minerais) e da desaceleração do comércio com a China e a Europa. As economias que seriam as mais afetadas pelo declínio nos preços de petróleo são Nigéria, África do Sul,

Angola, Gabão, Gana e Congo. A interrupção da atividade turística e a queda nas remessas podem colocar o setor externo sob pressão no Egito, Tunísia, Marrocos e Etiópia. Espera-se que a região entre em recessão em 2020 (-1,6%) e se recupere levemente em 2021 (+3,6%).



Diretor de Publicações: Ludovic Subran, Economista-Chefe  
Allianz e Euler Hermes

Allianz Research  
[https://www.allianz.com/en/economic\\_research](https://www.allianz.com/en/economic_research)

Pesquisa econômica de Euler Hermes  
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

Königinstraße 28 | 80802 Munique |  
Alemanha  
allianz.research@allianz.com

1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | França  
research@eulerhermes.com



## DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS

As declarações aqui contidas podem incluir perspectivas, declarações de expectativas futuras e outras declarações hipotéticas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios principais e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros seguidos, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais expressivos, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

## SEM DEVER DE ATUALIZAR

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.