

A decorative graphic consisting of a thick vertical purple line on the left and a horizontal purple line intersecting it. A thin horizontal line extends from the intersection point to the right, ending at a light purple rectangular area.

BOLETIM MACRO

Abril de 2020



A crise econômica se intensifica no Brasil e no mundo, ainda sem saídas claras

Diante da gravidade e da velocidade da pandemia, quase todos os países têm adotado medidas de distanciamento social que afetam, direta e negativamente, a atividade econômica. Mesmo não havendo uniformidade entre os países sobre que medidas adotar, com que intensidade e por quanto tempo, parece inevitável esperar que a duração do distanciamento social vá estar associada à evolução do número de casos observados em cada região.

De forma geral, o ciclo de contaminação parece demandar de um a três meses de medidas mais duras de confinamento, até que o número de casos comece a arrefecer. Na Ásia, na Europa e nos EUA, os números indicam que o ápice do ciclo de contaminação já passou. Além disso, o número diário de mortes no mundo tem desacelerado desde o dia 14 de abril, de acordo com os dados compilados pela *Worldometers*. Isso tem levado os governos desses países, preocupados com os reflexos do confinamento na atividade econômica, a adotar medidas de abertura parcial da economia, que estão ocorrendo em especial na Europa, ou pelo menos sendo anunciadas em vários países.

No entanto, ainda é cedo para afirmar que o pior já passou. Primeiro, porque as aberturas sendo promovidas ou anunciadas ainda são muito parciais, cobrindo apenas algumas atividades, e não a economia como um todo. Segundo, pois os impactos sobre a saúde dessas primeiras medidas de abertura não são claros. A Alemanha, por exemplo, já anunciou que irá rever as medidas adotadas depois de duas semanas. E, terceiro, pois não sabemos quando os países que estão em estágios intermediários de contaminação, como aqueles da América Latina, África e parte da Ásia (Índia, por exemplo), devem atingir esse pico de contaminação e de mortes. Uma previsão que se torna ainda mais complicada pelo problema de subnotificação nesses países ser mais pronunciado, devido ao nível de testagem bem menor que o observado nos países desenvolvidos.

Não obstante todas essas incertezas, os dados econômicos divulgados até aqui já mostram a gravidade da crise econômica no Brasil e no mundo. Com a necessidade de distanciamento social, o consumo e o emprego são expressivamente afetados. A renda das famílias está sendo atingida, e o fluxo de caixa das empresas mergulhando no vermelho. Nos EUA, o atual epicentro da pandemia, todos os indicadores já apontam uma recessão severa a partir de março, com aumento do desemprego sem precedentes na série histórica. Na Europa, os dados também indicam queda muito expressiva no setor de serviços e no emprego.

Diante da gravidade econômica, as respostas de política fiscal e monetária têm sido consideráveis e também sem precedentes, mas, por outro lado, essenciais para evitar queda ainda mais expressiva do consumo das famílias e uma quebra mais numerosa de empresas. Essa reação deve permitir a recuperação da economia no segundo semestre de 2020. Os Tesouros

abandonaram qualquer pretensão de disciplina fiscal e têm gastado e se endividado como se não houvesse amanhã. Os bancos centrais reduziram as taxas de juros, relançando programas de afrouxamento quantitativo e adotando políticas creditícias para as empresas.

Mesmo com todas essas políticas compensatórias, o resultado final apenas mitiga o choque gerado pela pandemia. E essas políticas não serão capazes por si só de colocar um fim à atual crise, como se conseguiu fazer após a crise de 2008-09. Como o mundo está enfrentando uma crise relacionada à saúde, apenas quando encontrarmos uma solução eficaz no combate à contaminação da Covid-19 será possível ter confiança na normalização da economia. Em particular, na China, onde a fase aguda da epidemia já foi superada, a atividade doméstica tem apresentado recuperação muito gradual e bem heterogênea, pois o setor serviços e o comércio exterior ainda não retornaram à normalidade (ver Seção Internacional). Há setores inteiros, do transporte aéreo às atividades de entretenimento, em que o ritmo de atividade não voltará ao normal até o fim deste ano ou começo do próximo.

No Brasil, o impacto na economia deve ser profundo, como em outros países. Nossos estudos apontam queda de PIB da ordem de 3,5%, com o consumo das famílias recuando 4,0%, em 2020. Essa projeção inclui as políticas de compensação de renda anunciadas pelo governo. Para se ter ideia da dimensão do choque em curso na economia, de acordo com as nossas estimativas a massa ampliada de rendimentos (que inclui benefícios de proteção social e previdenciários) registraria uma queda da ordem de 10% este ano, caso não houvesse uma política de compensação de renda. Incluindo as transferências (R\$ 98 bilhões de auxílio emergencial para informais e beneficiários do Bolsa Família e R\$ 51 bilhões de auxílio antidesemprego para trabalhadores formais), a queda é reduzida para 5%. Sem essas políticas, a queda do consumo das famílias este ano poderia ser cerca de 2 pontos percentuais mais profunda.

As projeções também apontam aumento significativo da taxa de desemprego este ano, para 17,8%,¹ com queda bem mais intensa do emprego informal, quando comparamos com a dinâmica esperada do emprego formal. Desde a saída da recessão, no início de 2017, o emprego informal cresceu em torno de 3% ao ano, muito acima do emprego formal e do PIB. Na crise atual, o setor informal será muito afetado, pois está mais concentrado nos serviços, que vêm sendo mais afetados.

Além das dificuldades previstas, o acirramento dos conflitos políticos intensifica os danos econômicos. De fato, o Indicador de Incerteza Econômica do IBRE atingiu o seu pico histórico na prévia para o mês de abril, quando bateu no valor de 211,6, um aumento de 96,5 pontos em relação ao registrado em fevereiro deste ano. E os componentes relacionados à incerteza política e à incerteza fiscal aumentaram significativamente.

¹ Esta projeção considera que a taxa de crescimento da População Economicamente Ativa ficará estável ao longo do ano, o que não é uma certeza, considerando a natureza da atual epidemia. Para maiores detalhes sobre os possíveis impactos na PEA, ver Seção em Foco deste Boletim.

Em particular, os pacotes econômicos de socorro a Estados e municípios mostram que a fraqueza na articulação política dificulta a contenção dos gastos no médio prazo, tornando o cenário fiscal para os próximos anos muito preocupante. Isso tem evidentes implicações sobre a curva de juros, o que reduz a eficácia do relaxamento da política monetária sobre a atividade econômica, ainda que este deva ocorrer (ver Seção de Política Monetária).

Esse último ponto chama a atenção para um fato que, apesar de secundário no auge da crise, não deve ser desprezado: a crise do Covid-19, e a forma como se está lidando com ela, sem liderança e coordenação entre os Poderes e os diversos níveis de governo, deixará uma herança ruim para quando a epidemia for controlada. Além da profunda recessão e da lenta retomada da economia, que manterá o desemprego elevado por bastante tempo, teremos um quadro fiscal aterrorizante e uma descoordenação institucional que tornará muito difícil dar uma resposta adequada a estes desafios. Será um quadro de instabilidade política e econômica que dificilmente se resolverá até as eleições de 2022.

Um resumo desta edição do Boletim Macro IBRE inclui os seguintes destaques:

1. Na seção sobre atividade econômica, discute-se que os indicadores antecedentes da atividade econômica referentes a março apontam fortes quedas no comércio varejista e efeitos bastante heterogêneos no setor industrial. Enquanto a produção de veículos registrou queda de dois dígitos, a expedição de papelão ondulado cresceu em março. Esses dados podem indicar que houve forte redução da produção de bens duráveis compensada (ao menos parcialmente) pelo aumento da produção de bens não duráveis de primeira necessidade. Segundo os dados do Monitor do PIB FGV, houve crescimento de apenas 0,8% no primeiro bimestre do ano, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Como a atividade econômica na segunda metade de março sofreu os efeitos negativos da política de distanciamento social, vai ser difícil escapar de uma queda na margem do PIB no primeiro trimestre. Nossa projeção atual é de queda de 0,7% ante o trimestre anterior e alta de 0,6% na comparação interanual. Para o ano de 2020, nosso cenário base foi revisto para uma retração de 3,4%. [\(Seção 1\)](#)
2. Na seção sobre confiança, avalia-se que os primeiros sinais do impacto da pandemia de Covid-19 nos índices de confiança da FGV foram identificados em março. Mas os resultados preliminares de abril mostram uma deterioração disseminada em todos os segmentos, com quedas expressivas dos índices agregados decorrentes da mudança no padrão de respostas com viés pessimista, sendo a Indústria e os Serviços os setores mais afetados. Dado o ritmo de crescimento da incerteza, ainda não é possível imaginar uma recuperação da confiança, principalmente porque grande parte dos resultados negativos estão concentrados nas expectativas, mostrando que tanto empresários quanto consumidores ainda não enxergam uma luz no fim do túnel. [\(Seção 2\)](#)

3. Na seção sobre mercado de trabalho, discute-se que os dados encerraram o mês de fevereiro com o mesmo cenário favorável dos meses anteriores. No entanto, o impacto esperado da crise desencadeada pela pandemia da Covid-19 chega a níveis não vistos anteriormente na história recente do mercado de trabalho. A Taxa de Desocupação está projetada para fechar março no nível de 12,7%, o que, na série dessazonalizada, significa um aumento de 0,64 p.p. em relação ao mês anterior. Já no ano, projeção é de 17,8%, taxa 6 p.p. maior do que 2019. Com isso, a Massa de Rendimentos Efetivos do Trabalho está projetada para cair 14,4%, puxada por uma queda de 6,6% da População Ocupada e de 8,6% da Renda do Trabalho Efetiva. Assim, a MRT chega a um nível 3,2% menor do que o início da série histórica, em 2012 (e também o mais baixo). [\(Seção 3\)](#)

4. Com relação à inflação, o IPCA de março trouxe como principal destaque a aceleração dos preços dos alimentos. A taxa saltou de 0,2% em fevereiro para 1,40% no último mês. A aceleração foi percebida especialmente entre os itens componentes da cesta básica, refletindo o repentino crescimento da demanda, especialmente a partir da segunda quinzena de março. Apesar da pressão altista registrada pelos preços de produtos agropecuários, houve estabilidade da inflação (IPCA de 0,07% em março), determinada por movimentos de queda apurados em outros grupos relevantes do índice e que foram afetados pelo isolamento social, como: serviços livres (-0,14%), preços administrados (-0,21%) e bens duráveis (-0,20%). Para os próximos meses, a tendência é que a inflação continue a desacelerar, fechando o ano em torno de 2%. A variação acumulada em 12 meses pelo grupo alimentação também tenderá a sofrer desaceleração, mas poderá fechar o ano em patamar acima da inflação média. Dessa forma, permanecerá como desafio para orçamento das famílias de baixa renda, num momento que a atividade econômica, comprometida pelos efeitos da Covid-19, afetará negativamente a geração de empregos e renda. [\(Seção 4\)](#)

5. Na seção sobre política monetária, nosso analista pontua que antes da crise do coronavírus tomar a dimensão que tomou, o BC afirmava temer que eventual nova redução da Selic poderia ser contraproducente, na medida em que provocasse maior inclinação da curva de juros. Tal efeito adviria da incorporação de piores expectativas de inflação aos juros de prazos mais longos. Com o tempo e o desenrolar da crise, porém, parece claro que os efeitos desta serão significativamente deflacionários. Com isso, desaparece o argumento que justificava a preocupação do BC, sendo isso suficiente, no entender do nosso analista, para a Selic ser reduzida, provavelmente em 50 pontos, na próxima reunião do Copom. [\(Seção 5\)](#)

6. A seção fiscal visa trazer uma análise do comportamento da conta única do tesouro nacional até 17 de abril de 2020, a partir de estimativa no Tesouro Gerencial. O saldo da conta única do Tesouro Nacional corresponde às disponibilidades de recursos da União que estão centralizadas junto ao Banco Central, podendo trazer um indicativo quanto a atuação do governo no sentido de aumentar/reduzir liquidez no sistema financeiro nacional. Há queda nominal do saldo da Conta Única de 25% em relação a 2019. Além disso, num momento em que

o Banco Central já sinalizou diversas medidas no sentido de ampliar a liquidez do sistema financeiro, a composição no curtíssimo prazo da Conta Única pode trazer uma melhor dimensão e indicativo dos movimentos esperados nas operações compromissadas. [\(Seção 6\)](#)

7. Com relação ao setor externo, os efeitos da pandemia ainda não aparecem nas estatísticas do comércio exterior. O volume exportado cresceu 13% e o importado, 14,6%, em relação a março de 2019. O desempenho das exportações é explicado pelas compras da China (aumento de 12,1%) e da Ásia (exclusive China), 44,7%. Nas importações, a defasagem entre a reversão das expectativas de crescimento e os contratos de compras de bens intermediários e bens de capital, e mais o temor de uma aceleração da desvalorização cambial, explicam os resultados. Espera-se para os próximos meses queda nos fluxos de comércio, sendo mais acentuado nas importações. Foi ressaltada a decisão do governo de zerar as alíquotas de 177 produtos associados ao combate da Covid-19. Em 2019, o saldo comercial desses produtos foi um déficit de US\$ 8,3 bilhões. Boas relações com a China fazem parte de uma estratégia para acelerar a compra desses produtos. [\(Seção 7\)](#)

8. Na seção internacional, discute-se que a economia chinesa foi a primeira a entrar na crise produzida pelo enfrentamento da epidemia e é a primeira a sair dela. Para sabermos como será a atividade econômica após a flexibilização das medidas mais duras de distanciamento social é útil olhar para o desempenho da China. Não há ainda nenhum dado direto do desempenho da atividade em algum ponto do segundo trimestre. Nosso modelo que emprega dados passados – como concessão de crédito dos trimestres anteriores e diversas aberturas dos PMIs para março, bem como dado de desempenho do mercado acionário – sugerem, de forma ainda muito preliminar, crescimento pouco acima de 5% ante o segundo trimestre de 2019. Este resultado, a ser verificado, indica uma recuperação quase que plena da economia no segundo trimestre – a previsão anterior à pandemia era de crescimento interanual de 5,8% - compatível com o cenário básico recentemente divulgado pelo FMI para o biênio 2020 e 2021. [\(Seção 8\)](#)

9. No Observatório Político, nosso analista convidado discute sobre a degradação do presidencialismo no Brasil pela frequente eleição de presidentes ineptos e pela ação direta do Legislativo e do Judiciário. Se Bolsonaro for alvo de um processo de suspensão de mandato, será o terceiro desde a posse de Collor em 1990. Serão três ao longo de aproximadamente trinta anos, uma frequência muito alta. Ademais, a deposição de Dilma sem perda de direitos políticos é mais uma evidência do amesquinamento das instituições do presidencialismo em nossa terra. Além disso, em fevereiro de 2016, Gilmar Mendes suspendeu, em decisão monocrática, a nomeação do ex-presidente Lula para o cargo de ministro-chefe da Casa Civil da então Presidente Dilma Rousseff. Em janeiro de 2018, o juiz Leonardo da Costa Couceiro decidiu suspender a nomeação de Deputada Federal Cristiane Brasil para chefiar o Ministério do Trabalho. Ambas as decisões feriram mais um dos pilares do presidencialismo, o poder presidencial de livremente nomear e demitir ministros. Mais uma evidência, portanto, de

Abril de 2020

degradação. Ou paramos de degradar nosso sistema de governo ou é melhor trocá-lo por outro. [\(Seção 9\)](#)

10. E por fim, na Seção Em Foco, de autoria de Daniel Duque, avalia-se que a força de trabalho pode cair consideravelmente no segundo trimestre. [\(Seção 10\)](#)

Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

1. Atividade Econômica

Crise do COVID-19 já compromete a atividade econômica no primeiro trimestre

Os indicadores antecedentes da atividade econômica referentes a março apontam fortes quedas no comércio varejista e efeitos bastante heterogêneos no setor industrial. O Indicador Serasa Experian de Atividade do Comércio (IAC) sinaliza queda de 16% em março, na comparação com fevereiro. Os dados da Cielo para o faturamento nominal no varejo também sinalizam fortes quedas: 7,7% nas três primeiras semanas de março e uma impressionante retração de 52,3% na quarta semana do mês. Por outro lado, a indústria aponta resultados mistos. Enquanto a produção de veículos registrou queda de dois dígitos, a expedição de papelão ondulado cresceu em março. Esses dados podem indicar que houve forte redução da produção de bens duráveis compensada (ao menos parcialmente) pelo aumento da produção de bens não duráveis de primeira necessidade.

Tabela 1: PIB: Projeções

Atividades	2020.I (TsT)	2020.I (AsA)	2020
Consumo das Famílias	-1,1%	0,3%	-4,0%
Consumo do Governo	0,8%	0,9%	3,6%
Investimento	2,4%	3,5%	-11,8%
Exportação	-0,5%	-1,5%	-3,1%
Importação	5,1%	8,3%	-13,2%
PIB	-0,7%	0,6%	-3,4%
Agropecuária	1,7%	4,0%	2,9%
Indústria	-0,1%	1,4%	-5,5%
Extrativa	-3,4%	6,5%	1,5%
Transformação	-0,6%	0,4%	-8,7%
Construção Civil	-0,2%	2,0%	-7,2%
Eletricidade e Outros	0,5%	-1,0%	0,9%
Serviços	-1,0%	0,2%	-2,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IBRE/FGV

Essas diferenças setoriais do impacto do choque trazem novas dificuldades para a estimação do resultado agregado do PIB no primeiro trimestre. De todo modo, mesmo antes da crise do coronavírus chegar no Brasil, a atividade econômica já evoluía em ritmo morno. Segundo os dados do Monitor do PIB FGV, houve crescimento de apenas 0,8% no primeiro bimestre do ano, na comparação com o mesmo período do ano anterior. Como a atividade econômica na segunda metade de março sofreu os efeitos negativos da política de distanciamento social, vai ser difícil escapar de uma queda na margem do PIB no primeiro trimestre. Nossa projeção atual é de queda de 0,7% ante o trimestre anterior e alta de 0,6% na comparação interanual, como mostra a Tabela 1.

Para o ano de 2020, nosso cenário base foi revisto para uma retração de 3,4%. O exercício atual incorporou, além da evolução recente das condições financeiras, a dinâmica bastante peculiar do mercado de trabalho ao longo do ano. Além disso, evoluímos na análise ao trazer à luz a dimensão setorial da crise. Maiores detalhes sobre o estudo podem ser encontrados em artigo no Blog do IBRE (<https://blogdoibre.fgv.br/posts/novos-cenarios-para-evolucao-da-atividade-economica-brasileira-em-2020>).

Em relação ao primeiro trimestre, pelo lado da oferta, apenas o setor agropecuário deve registrar alta na comparação com o quarto trimestre do ano passado. Tanto a indústria quanto os serviços devem se retrair na margem, refletindo os intensos efeitos da crise no último mês do trimestre. Em relação aos serviços, que representam mais de 70% do PIB, os efeitos devem ser sentidos de forma mais intensa no comércio, transportes e outros serviços.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias deve se retrair em 1,1% TsT (0,3% AsA) no primeiro trimestre e o investimento deve crescer 2,4% TsT (3,5% AsA). A contribuição do setor externo deve ser negativa. Projetamos alta de 5,1% TsT (8,3% AsA) das importações e queda de 0,5% TsT (-1,5% AsA) das exportações.

No ano, esperamos crescimento de 2,9% da produção agropecuária, queda de 5,5% na indústria, influenciada principalmente pelas retrações na indústria de transformação e na construção civil, e recuo de 2,4% nos serviços. Vale notar, contudo, que nossa projeção se baseou nas respostas das empresas aos tópicos especiais nas sondagens da FGV IBRE sobre a COVID-19 para distribuir o impacto da crise entre os setores. Porém, a coleta das sondagens foi realizada entre os dias 01 e 25 de março, incorporando apenas parcialmente o período de *lockdown* iniciado no dia 15. Por esse motivo, é possível que as empresas do setor de serviços não percebessem, no início do período, como a política de isolamento afetaria seus negócios. Cenários alternativos, que penalizam mais a atividade nos serviços, podem levar a quedas de PIB de até 7% este ano. Portanto, não descartamos possíveis revisões futuras, conforme novos dados se tornem disponíveis.

Outro ponto que merece destaque é que nossos números já levam em conta as políticas de compensação de renda anunciadas pelo governo. Para se ter ideia da dimensão, de acordo com as nossas estimativas, a massa ampliada de rendimentos (que inclui benefícios de proteção social e previdenciários) registraria uma queda da ordem de 10% este ano caso não houvesse uma política de compensação de renda. Incluindo as transferências (R\$ 98 bilhões de auxílio emergencial para informais e beneficiários do Bolsa Família e R\$ 51 bilhões de auxílio antidesemprego para trabalhadores formais), a queda é reduzida para 5,2%. Sem essas políticas, a queda do consumo das famílias este ano poderia ser cerca de 2 p.p. mais profunda.

Silvia Matos e Luana Miranda

2. Expectativas de Empresários e Consumidores

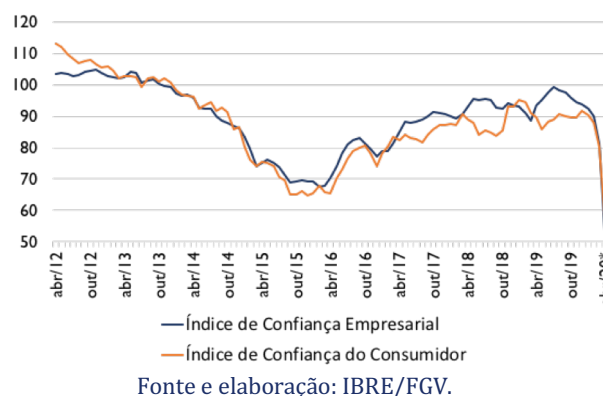
Confiança despensa sob impacto do coronavírus

Os primeiros sinais do impacto da pandemia de Covid-19 nos índices de confiança da FGV foram identificados em março. Porém, naquele mês, cerca de 2/3 da coleta de informações para as sondagens já havia ocorrido quando, por volta do dia 15, os governadores estaduais começaram a editar decretos com restrições à circulação de pessoas e fechamento de estabelecimentos. A partir daquele final de semana, os índices começaram a cair bem mais rapidamente, à medida

em que empresas viam seu faturamento minguar e consumidores tinham suas fontes de renda ameaçadas.

Com o aprofundamento da crise e diante da necessidade de se ter à disposição estatísticas mais tempestivas sobre o estado da economia, o FGV IBRE passou a divulgar prévias de todas as sondagens. A primeira foi divulgada em 14 de abril, com dados coletados até o dia 13. O resultado confirma a suspeita de todos: a confiança está despencando em abril. Caso os números venham a ser confirmados na versão final, este será o menor nível dos índices desde o início da

Gráfico 1: Confiança de Consumidores e Empresários
(Com ajuste sazonal, em pontos)



série histórica (2001 para a série empresarial e 2005 para a série do consumidor). O Índice Confiança Empresarial caiu 27,6 pontos e o do Consumidor, 22,1 pontos, na prévia.

A intensa queda da confiança empresarial, observada nos primeiros dados em abril, é decorrente da mudança no padrão de respostas das empresas no mês. Cerca de metade das empresas respondentes em abril tinham respostas mais favoráveis em março, tanto nas suas avaliações sobre o presente quanto nas perspectivas sobre o futuro. Entre as empresas que mantiveram as respostas do mês passado, algumas tinham migrado para um posicionamento mais pessimista (24,0% nos quesitos sobre o futuro e 7,8% sobre o presente), possivelmente por já perceberem os efeitos da pandemia. Somando essas duas parcelas, é possível observar um viés pessimista em 72,5% nas respostas sobre o momento presente e 57,6% sobre o futuro.

O resultado preliminar mostra que a deterioração foi disseminada em todos os segmentos, com quedas expressivas dos índices agregados. As maiores quedas ocorreram nos setores da Indústria e de Serviços.

No setor industrial, todas as categorias de uso apresentaram queda expressiva da confiança, como podemos observar no Gráfico 2. Em relação aos bens de

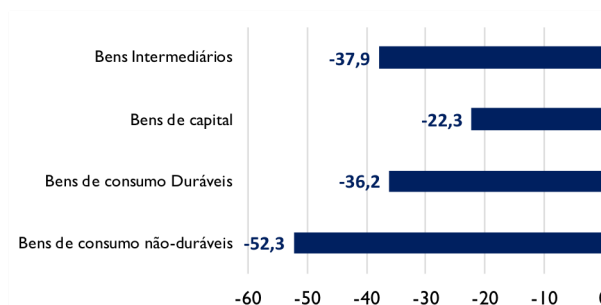
Tabela 2: Índices de Confiança Setoriais e do Consumidor – nível e evolução recente

Sector	Variação em pontos (Abr20 - Mar20)	IC (prévia)
Indústria	-39,0	58,5
Serviços	-34,9	47,9
Comércio	-26,8	61,3
Construção	-29,1	61,7
Consumidor	-22,1	58,1

Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

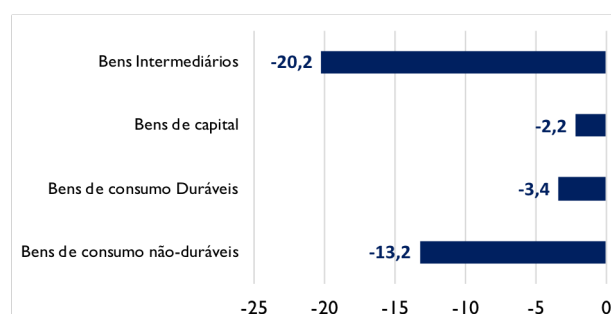
consumo não duráveis, destacamos os segmentos de fabricação de produtos têxteis e vestuário, que apresentaram as maiores variações, além de alimentos (ainda que esteja caindo menos do que a média) devido ao seu grande peso no setor. Dentro da categoria de bens de consumo duráveis, os itens informática e eletrônicos possuem a maior variação e veículos automotores a maior contribuição. Já nos bens de capital, destacamos o segmento de máquinas e equipamentos como a maior contribuição. Por último, nos bens intermediários, o item química (também com a maior variação) e derivados de petróleo foram as maiores contribuições.

Gráfico 2: Variação do Índice de Confiança da Indústria* das Categorias de Uso
(com ajuste sazonal, em pontos)



*dados preliminares de abril na comparação com março. Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 3: Contribuição das Categorias de Uso no Índice de Confiança da Indústria*
(com ajuste sazonal, em pontos)

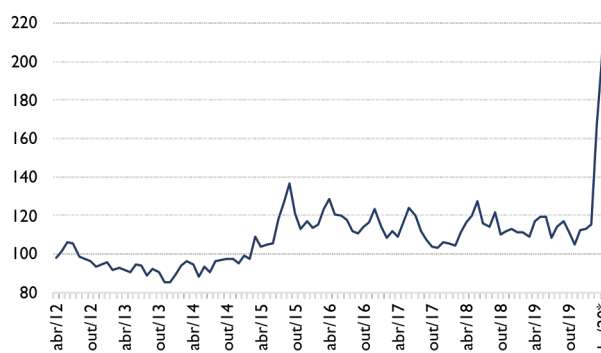


*dados preliminares de abril. Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Como era de se esperar, serviços de alojamento e alimentação fora do domicílio também apresentam fortes reflexos da pandemia. O de alojamento está muito mal, com a virtual paralisação do turismo nacional e internacional; no caso dos restaurantes, ainda que exista a possibilidade do *delivery*, isto parece ser insuficiente para manter o nível de confiança dos empresários.

Em outra prévia de pesquisa mensal da FGV IBRE, o Indicador de Incerteza (IIE-Br), divulgado em 16 de abril, sinaliza o segundo recorde histórico seguido, ao registrar uma alta de 44,5 pontos em abril.

Gráfico 4: Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br) - em pontos



Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Em síntese, os dados prévios de abril sugerem que os índices podem chegar aos piores níveis já observados. Dado o ritmo de crescimento da incerteza, ainda não é possível imaginar uma recuperação da confiança, principalmente porque grande parte dos resultados negativos estão concentrados nas expectativas, mostrando que tanto empresários quanto consumidores ainda não enxergam uma luz no fim do túnel.

Renata Mello Franco, Rodolpho Tobler e Viviane Seda Bittencourt

3. Mercado de Trabalho

Atual crise pode levar massa salarial a seu menor nível da série histórica iniciada em 2012

A taxa de desemprego do trimestre móvel terminado em fevereiro do ano de 2020 foi de 11,6%, apresentando queda de 0,8 pontos percentuais com relação ao mesmo período do ano anterior. A projeção do Ibre/FGV era de 11,9%. A taxa dessazonalizada, por sua vez, foi de 11,4%, uma diferença de -0,043 pontos percentuais com relação ao trimestre móvel anterior.

A taxa de participação foi de 61,7%, apresentado alta ante o mesmo período do ano anterior. Tal elevação se deveu principalmente à queda de 2,5% do desalento. Já a População Ocupada e Desocupada continuam, respectivamente, crescendo (2%) e caindo (-5,4%), em velocidade relativamente semelhante à dos trimestres móveis anteriores.

No entanto, em que pesem os resultados positivos do trimestre móvel terminado em fevereiro, os dados de mercado de trabalho de março começarão a refletir os efeitos da crise desencadeada pela pandemia da Covid-19. No primeiro trimestre, espera-se uma estabilidade da taxa de desocupação em relação ao mesmo período de 2019, de 12,7%. No entanto, na série

Abril de 2020

dessazonalizada, esse número representa um aumento de mais de 0,6 p.p. em relação a fevereiro. Já ao longo do ano, tal indicador está projetado para ter uma média de 17,8%, um aumento de 6 pontos percentuais em relação a 2019.

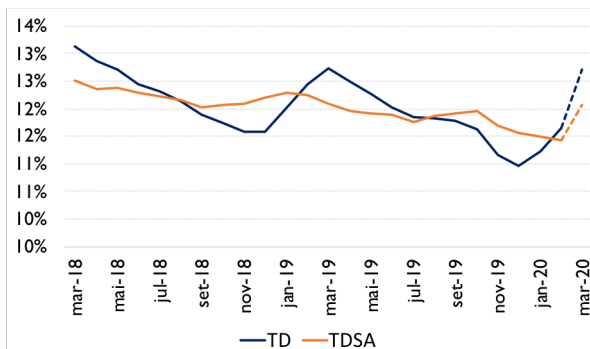
O rendimento efetivo do trabalho também sofrerá uma significativa queda ao longo de 2020. Em relação ao primeiro trimestre, espera-se uma alta de 1%, mas na média do ano, a projeção é de queda real de 8,58% em relação a 2019. Com isso, a renda efetiva média fechará o ano no nível de R\$ 2.206 mensais, frente a R\$ 2.413 no ano anterior.

A massa de rendimentos efetivos do trabalho está projetada para cair cerca de 14,4% em 2020, puxando tanto pela renda média, como indicado no parágrafo anterior, como pela População Ocupada, que está projetada para cair 6,6% no ano. Com isso, a MRT estará 3,2% abaixo do seu menor nível desde o início da série histórica, em 2012.

Nesse cenário, ainda que o Governo Federal lance mão de grandes programas de transferência de renda, dificilmente seu volume seria capaz de compensar o montante perdido no período. Mais de R\$ 30 bilhões mensais de perda de MRT correspondem a cerca de 5% do PIB de 2019.

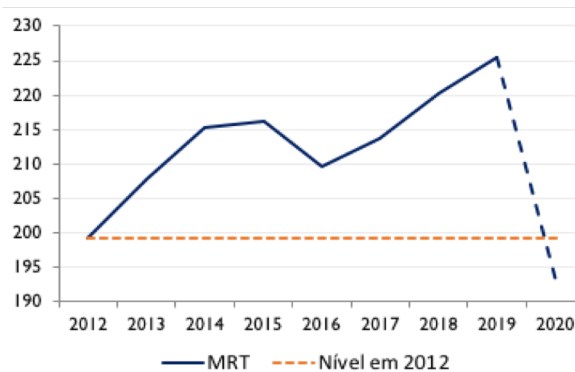
Portanto, no mercado de trabalho, o cenário é de grande perda de empregos e rendimento. A composição das perdas também dificilmente será homogênea, e será dependente das políticas públicas adotadas. Destaca-se a Política de Proteção de Empregos, focada no mercado formal, com a possibilidade de suspensão do contrato ou redução dos salários, com compensação pelo seguro-desemprego – o que pode deixar os maiores rendimentos dos empregados com carteira assinada com grande redução. O Governo Federal prevê que 70% dos trabalhadores de empresas privadas estarão sob esse acordo nos próximos meses, o que corresponde a cerca de 25 dos 35 milhões de empregados nesta categoria. No

Gráfico 5: Taxa de Desemprego 2018-19



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: IBRE/FGV

Gráfico 6: Massa de Rendimentos Efetivos do Trabalho (bilhões de R\$)



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: IBRE/FGV

entanto, até 15 de abril, apenas 1,7 milhão de trabalhadores estava sob esse novo regime, colocando em dúvida a escala efetiva que tal política terá.

Já no setor informal, há baixo custo de manutenção das atividades em relação ao formal, com a ocupação dos trabalhos nestas atividades dependendo do rendimento esperado e de seu custo variável. No entanto, enquanto os decretos de quarentena estiverem em vigor, e a população se mantiver em seus domicílios, grande parte do mercado informal será afetado negativamente, ainda que os empregos possam não ser perdidos permanentemente, diferentemente do mercado formal, em que as empresas podem ir à falência se permanecerem em cenário de crise.

Daniel Duque

4. Inflação

Impactos do coronavírus sobre a inflação

O IPCA de março trouxe como principal destaque a aceleração dos preços dos alimentos. A taxa saltou de 0,2% em fevereiro para 1,40% em março. A aceleração foi percebida especialmente entre os componentes da cesta básica, refletindo o repentino crescimento da demanda, especialmente a partir da segunda quinzena de março, dado o isolamento social e o aumento pela procura de alimentos nos supermercados.

Apesar da alta dos preços de alimentos, a inflação em março, segundo o IPCA, foi de 0,07%. Contudo, essa estabilidade não foi percebida pelas famílias mais humildes. O peso do grupo alimentação no orçamento dessas famílias é maior e, por esta razão, a alta recente acelerou a inflação registrada pelos índices de preços orientados para famílias de baixa renda.

Em março, o IPC-C1 da FGV IBRE, índice dirigido para famílias com renda até 2,5 salários mínimos (s.m.), subiu 0,5% e o INPC do IBGE, estimado para famílias com renda até 5 s.m., subiu 0,2%, ambos com resultados acima do IPCA e influenciados pela alta expressiva dos preços dos alimentos.

Apesar da pressão altista registrada pelos preços de produtos agropecuários, a estabilidade da inflação foi determinada por movimentos de queda apurados para outros grupos relevantes do índice e que foram afetados pelo isolamento social, como: serviços livres (-0,14%), preços administrados (-0,21%) e bens duráveis (-0,20%).

Entre os serviços livres, estão aqueles que temporariamente seguem fechados e, portanto, sem impacto na inflação, como teatros e salões de beleza. Já alguns preços administrados tiveram a agenda de reajustes adiada para o final do segundo trimestre. Além disso, o preço da gasolina vem registrando queda. Em março, o recuo foi de 1,8%. Por fim, os bens duráveis seguem refletindo o enfraquecimento da demanda, comprometida pelo desaquecimento da atividade e seu reflexo sobre o mercado de trabalho e a renda.

Para abril, a expectativa é de que a inflação se mantenha abaixo dos padrões sazonais. A variação dos preços dos serviços livres pode até exibir queda diante da aplicação de descontos

oferecidos pelas escolas particulares. Os preços de administrados e os bens duráveis também devem continuar a apresentar recuo.

Segundo o Monitor da Inflação da FGV IBRE, o IPCA de abril poderá novamente registrar inflação próxima de zero, principalmente diante da aparente desaceleração dos preços dos alimentos.

Segundo o IPA-10 de abril, os alimentos processados, que haviam registrado alta de 1,8% em março, avançaram apenas 0,5% em abril, antecipando recuo da inflação deste segmento ao consumidor.

No primeiro trimestre de 2020, o grupo alimentação e bebidas do IPCA subiu 1,6%, mais que o triplo da variação acumulada pelo índice oficial, que foi de 0,5%. Em 12 meses, a alta acumulada nos preços dos alimentos é de 4,9%, bem acima da inflação do período, que está em 3,3%.

Para os próximos meses a tendência é que a inflação continue a desacelerar, fechando o ano em torno de 2%, bem abaixo da meta de inflação. A variação acumulada em 12 meses pelo grupo alimentação também tenderá a sofrer desaceleração, mas poderá fechar o ano em patamar acima da inflação média. Dessa forma, permanecerá como desafio ao orçamento das famílias de baixa renda, num momento em que a atividade econômica comprometida pelos efeitos da Covid-19, afetará negativamente a geração de empregos e renda.

André Braz

5. Política Monetária

Desaparece o argumento para não reduzir a Selic no próximo Copom

Por meio de comunicados oficiais e entrevistas coletivas do seu presidente, o Banco Central deixou clara certa preocupação com os possíveis efeitos sobre a inclinação da curva de juros de eventual novo movimento de queda da taxa Selic. Tal preocupação seguramente tinha a ver com a possibilidade de os participantes de mercado interpretarem eventual redução adicional da Selic como sinal de que a autoridade monetária não estaria sendo suficientemente firme no tocante à perseguição das metas de inflação. Sendo assim, juros de política monetária ainda mais baixos seriam indício de inflação mais alta no futuro. E na medida em que tal expectativa fosse incorporada às taxas de juros de prazos mais longos, a curva de juros ganharia maior inclinação.

Com o passar do tempo e o desenrolar da crise do coronavírus, o próprio presidente do BC chegou a mencionar algo na linha de que discussões travadas por ocasião da última reunião do Copom ficaram para trás, ou seja, de certa forma perderam relevância. O que teria mudado daquela ocasião para cá?

Não há dúvida quanto à resposta: cresceu sobremaneira a percepção de que o choque duplo, de oferta e de demanda, representado pela referida crise, é fortemente deflacionário. Em outras palavras, o ritmo de crescimento dos preços, de modo geral, provavelmente será ainda mais fraco do que o originalmente previsto. Afinal, quando se pensa no impacto da crise sobre a demanda agregada, são pelo menos quatro grandes forças agindo no sentido de contrair a procura por bens e serviços.

A demanda encolhe devido ao fato de que a parada súbita da produção destrói renda de maneira praticamente instantânea, retirando de muitos a capacidade de consumir no mesmo ritmo de antes. Além disso, diante do extraordinário aumento da incerteza, há famílias que optam por poupar mais e consumir menos, por motivos precaucionais. Restrições oficiais de diversas ordens igualmente dificultam o consumo das famílias. Por último, percebe-se uma indiscutível mudança na prioridade das pessoas, comparativamente ao padrão anterior de consumo.

A essas considerações, é razoável acrescentar a suposição de que o público em geral não espera alta da inflação, pelo menos no horizonte que a vista alcança. Sendo assim, inexistirá razão para temer que a curva de juros sofrerá ganho de inclinação (em decorrência da ação do BC) na hipótese de a autoridade monetária optar por nova redução da Selic na próxima reunião do Copom.

Do exposto acima fica claro que o andamento da crise fez desaparecer a base para argumentar que eventual nova queda da Selic poderia se mostrar contraproducente, produzindo efeitos adversos sobre a inclinação da curva de juros. A nosso ver, provavelmente esse será o raciocínio dos dirigentes do BC, por ocasião da próxima reunião do Copom, e a Selic será reduzida em mais 50 pontos, chegando a 3,25% a.a.

Nada disso significa, porém, que a curva de juros deixará de apresentar inclinação significativamente positiva, como tem acontecido ultimamente. As razões, contudo, são outras. E têm a ver com o risco país, que permanecerá elevado, sob influência especial da questão fiscal. Como é notório, o esforço governamental voltado para cuidar da saúde pública e para amenizar os efeitos da crise sobre a vida das empresas e das pessoas representará forte expansão fiscal, com sérias consequências para o endividamento público.

Pelo menos até efetiva demonstração em contrário, muitos perceberão como elevada a probabilidade de parte importante do aumento de gastos adquirir caráter permanente, e não transitório, como seria desejável. Quando se soma a isso a piora das expectativas com relação à retomada das reformas, tem-se um quadro de prêmios de riscos bem mais elevados do que os prevalecentes antes da crise. Inevitavelmente, isso continuará exercendo influência sobre a inclinação da curva de juros.

José Júlio Senna

6. Política Fiscal

O esvaziamento da conta única do Tesouro Nacional

A necessidade de conter a pandemia da COVID-19 provocou forte desequilíbrio na economia e, conseqüentemente, nas contas públicas, seja na esfera federal, seja nas subnacionais. Embora os efeitos devastadores da crise ainda sejam incertos, alguns números de mais alta frequência podem nos auxiliar a entender a magnitude destes choques.

Abril de 2020

Esta seção do Boletim Macro visa trazer uma análise do comportamento do saldo da Conta Única do Tesouro Nacional, considerando a movimentação realizada até 17 de abril de 2020.

O saldo da Conta Única do Tesouro Nacional corresponde às disponibilidades de recursos da União que estão centralizadas junto ao Banco Central. Um dos motivos para que as disponibilidades de recursos sejam centralizadas no BC é facilitar a gestão de liquidez no sistema financeiro.

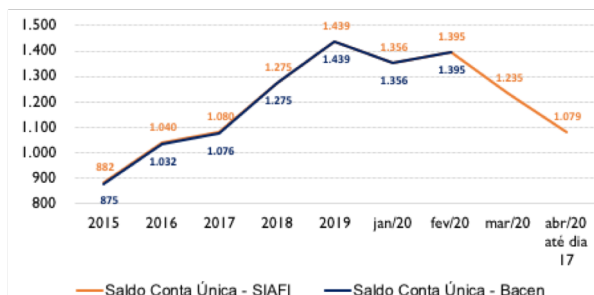
Assim, quando ocorre resgate (emissão) de títulos pelo Tesouro Nacional, há a contrapartida de reduções (elevações) no saldo da Conta Única. Dessa forma, o Banco Central ajusta as condições de liquidez vendendo (comprando) títulos no mercado secundário, com compromisso de recompra (revenda) – operações compromissadas.

Examinar a evolução do saldo da conta única pode trazer um indicativo quanto à atuação do governo no sentido de aumentar/reduzir liquidez no sistema financeiro nacional. Como a Conta Única pode variar por outros motivos, é importante olhar esses números com mais cuidado, atentando para a sua composição.

A fonte das informações para dados de mais alta frequência, no que diz respeito ao saldo da Conta Única, é o Tesouro Nacional.² Embora os números não sejam estritamente iguais aos divulgados pelo Banco Central, os valores se aproximam muito – Gráfico 7.

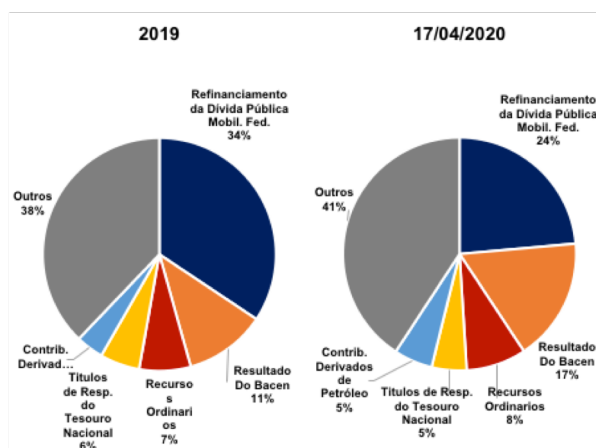
Em fevereiro, último dado publicado pelo Banco Central, a Conta Única apresentou saldo de R\$ 1,395 trilhão (19% do PIB), o que corresponde a uma queda de 3% em termos nominais, ou de 0,8 pontos

Gráfico 7: Evolução do saldo da Conta única do Tesouro Nacional - Comparação entre Fontes
(R\$ Bilhões correntes)



Fontes: Bacen e Tesouro Nacional. Elaboração: IBRE/FGV

Gráfico 8: Composição da Conta Única por Fonte de Recursos – 2019 e parcial abril/20
Participação percentual (%)



Fontes: Tesouro Nacional. Elaboração: IBRE/FGV

² Utilizamos aqui dados do Tesouro Gerencial. Que corresponde a plataforma para consulta das informações do SIAFI - Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal.

percentuais do PIB, em relação ao saldo de 2019. Em contrapartida, as operações compromissadas aumentaram em 0,7 ponto percentual no período (saindo de 13,1% do PIB em 2019 para 13,8% em fevereiro de 2020).

Se, em termos nominais, a queda do saldo da Conta Única entre dez/19 e fev/20 foi de 3%, em março de 2020 este saldo despencou para R\$ 1,235 trilhão, com queda de 14,2% em relação ao final de 2019. Já a parcial de abril (considerando dados até o dia 17/04) mostra um saldo de R\$ 1,079 trilhão, o que indica uma queda nominal do saldo da Conta Única de 25% em relação a 2019. A composição também se modificou neste período. O Gráfico 8 mostra a composição da Conta Única por fonte de recursos.

O Banco Central³ já sinalizou diversas medidas no sentido de ampliar a liquidez do sistema financeiro neste momento tão difícil. Assim, embora a variação da Conta Única possa ocorrer por diversos motivos, olhar sua composição no curtíssimo prazo pode trazer uma dimensão mais precisa dos movimentos esperados nas operações compromissadas.

Vilma Pinto

7. Setor Externo

Os efeitos da pandemia ainda não aparecem nas estatísticas do comércio exterior de março

Os efeitos da pandemia ainda não aparecem nas estatísticas do comércio exterior. O saldo da balança comercial em março foi de US\$ 4,7 bilhões, superior em US\$ 417 milhões ao resultado de março de 2019. No acumulado do trimestre o superávit foi de US\$ 5,6 bilhões.

As exportações em valor aumentaram 10,4% e as importações, 10,6%, em relação a março de 2019. Na comparação entre os dois primeiros trimestres de 2019 e 2020, entretanto, as exportações recuaram em 9% e as importações aumentaram em 4,3%.

O mesmo comportamento é observado nos índices de volume dos fluxos de comércio. As exportações registraram variação positiva interanual de 13,0% e as importações, 14,6%, entre os meses de março. O Gráfico 9 mostra que, desde outubro, as exportações vinham recuando na variação mensal entre 2019 e 2020, à exceção de dezembro, quando ficaram estagnada. Ressalta-se que o comércio mundial já estava em ritmo de desaceleração desde 2019, em função das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China. O comércio mundial recuou 0,1% entre 2018 e 2019.

As importações, por outro lado, vinham crescendo desde dezembro. Esse aumento está associado a uma expectativa de alta do nível de atividade, que esteve presente até início de fevereiro, e a uma antecipação de compras face ao risco de uma aceleração na desvalorização do real. Com a reversão das expectativas quanto ao crescimento econômico, espera-se que o volume importado caia nos próximos meses.

³ Ver: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/03/banco-central-anuncia-conjunto-de-medidas-que-liberam-r-1-2-trilhao-para-a-economia>

Abril de 2020

Na comparação entre os meses de março de 2019 e 2020, os preços das *commodities* recuaram 1,6% e, no trimestre, aumentaram 1,9%. Esses resultados levaram a uma queda de 2,4% no preço das exportações totais em março e de 0,1% na comparação dos trimestres de 2019 e 2020. Os preços das importações totais recuaram em 3,5% na comparação mensal e 2,5% entre os acumulado até março de 2019 e 2020.

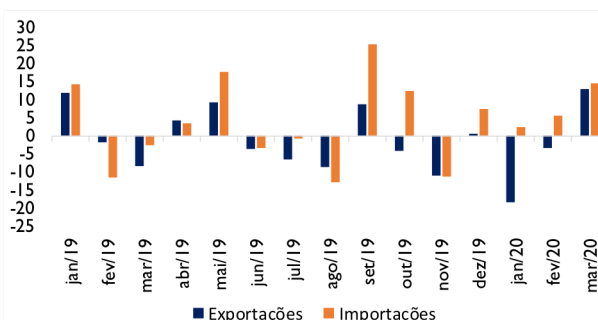
O comportamento desfavorável dos preços das exportações significa que o crescimento das vendas externas fica dependente do aumento do volume, um resultado mais difícil de ser garantido num ano em que se espera recessão mundial. Segundo estudo da OMC, num cenário otimista, o volume exportado recua 12,9% e num cenário pessimista, 31,9%, em 2020, em relação a 2019.

O que o resultado favorável das exportações em março indica para o caso brasileiro?

Os índices de volume exportado para os principais mercados (Gráfico 10) mostra variações positivas na comparação entre o acumulado do ano até março de 2019 e 2020 para o mercado da China e Ásia (exclusive China e Oriente Médio). Em todos os meses do trimestre as exportações para esses mercados cresceram em relação aos meses de 2019. Os maiores percentuais foram registrados na comparação mensal de março de 2019/2020: China, 12,1%; e Ásia (exclusive China e Oriente Médio), 44,7%. No caso da China, os aumentos em março estão associados ao crescimento das vendas de soja (44%), minério de ferro (21%) e carne bovina (116%).

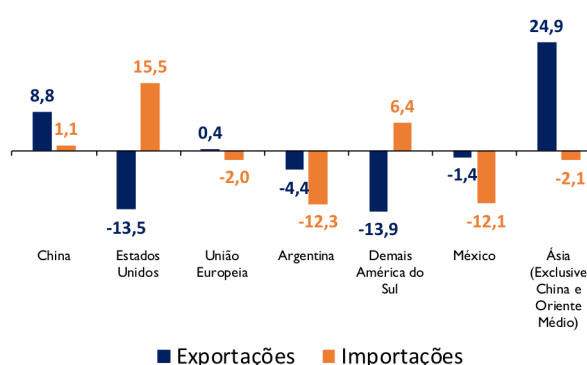
Para o segundo semestre, as exportações para a China poderão cair com a redução dos embarques da soja. No entanto, se a economia chinesa voltar a crescer no final do primeiro semestre, é possível que seja observado maior crescimento das vendas de carne e minério. No caso da carne, no entanto, lembramos que, se o acordo comercial com os Estados Unidos

Gráfico 9: Variação (%) no Volume Exportado e Importado: Mês contra Mês do Ano Anterior



Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: ICOMEX - IBRE/FGV.

Gráfico 10: Variação (%) no Volume das Exportações e Importações por Mercados: jan-mar 2020/jan-mar 2019



Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: ICOMEX - IBRE/FGV.

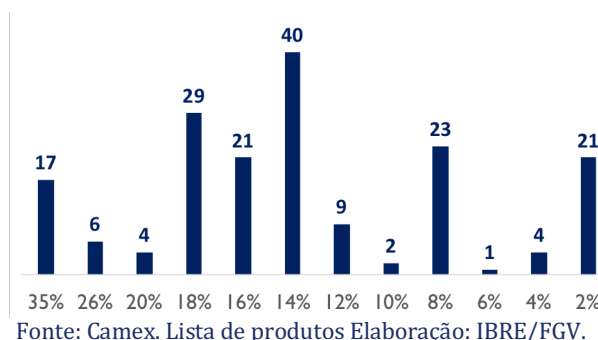
estiver em vigor, o Brasil poderá enfrentar maiores obstáculos para entrar no mercado chinês, em função das preferências concedidas aos EUA.

O cenário para as exportações brasileiras não é favorável. Estudo da OMC estima queda no volume de comércio de 12,9%, num cenário otimista, e de 31,9%, num cenário pessimista, em 2020, em relação a 2019. A queda do PIB da China em 6,8%, no primeiro trimestre de 2020 em relação a igual período do ano anterior, indica que a recuperação deverá demorar um pouco. No entanto, ainda apostamos que o saldo da balança comercial será positivo, resultado liderado por uma queda bem mais acentuada das importações em relação às exportações.

No Boletim Macro Ibre de março chamamos atenção para as restrições impostas às exportações de produtos relacionados à Covid-19 pelos Estados Unidos e União Europeia, dois dos principais fornecedores destes produtos no mercado mundial. O terceiro, a China, aumentou a sua produção, mas não dá conta do aumento da demanda mundial.

O governo brasileiro zerou a tarifa de importação de 177 produtos que fazem parte do combate à Covid-19. Em 2019, as exportações desses produtos somaram US\$ 1,5 bilhão e as importações, US\$ 9,8 bilhões, um déficit de US\$ 8,3 bilhões, o que mostra a dependência do Brasil nesse setor. O Gráfico 11 mostra o número de produtos associados à tarifa de importação que vigorava e indica que predominam as alíquotas de 2 dígitos.

Gráfico 11: Alíquota de Importação de Produtos Covid: Número de Produtos com Tarifas Zeradas



Zerar as tarifas foi o primeiro passo. O segundo agora é assegurar boas relações com o parceiro China para a obtenção mais rápida dos produtos vitais nesse combate.

Lia Baker Valls Pereira

8. Panorama Internacional

China: facho de luz que temos no momento

Passamos por uma crise sem precedentes. Não somente na intensidade – ainda não está claro se a queda da atividade econômica no mundo será menor ou maior do que o evento de 2008/2009 –, mas também pela natureza do fenômeno.

A crise não nasceu no setor financeiro. Ela originou-se no setor real, que em função de uma epidemia, teve que ser desligado, e atingiu o setor financeiro posteriormente.

Assim, na crise atual os mercados financeiros foram muito menos atingidos do que foram em 2008. Por exemplo, a queda da bolsa norte-americana entre janeiro de 2008 e março de 2009

foi de 52%. No evento atual, entre 12 de dezembro e 23 de março, a queda foi de 34%. Por aqui a Bovespa caiu 60% em 2008, contra queda de 47% no atual episódio.

Se olharmos o impacto sobre as taxas de juros, tanto no mercado de empréstimos entre bancos, também chamado de mercado de moedas, quanto no de títulos de dívida emitidos por empresas com pior qualidade de crédito, a alta no atual episódio foi muito menor do que na crise financeira global.

Apesar de o impacto no setor financeiro ter sido muito menor, aparentemente o impacto na economia real da atual crise é, na melhor das hipóteses, equivalente ao da crise anterior. No mês passado o FMI divulgou suas novas projeções de crescimento econômico. A economia mundial deve recuar 3%, uma piora de cenário, em comparação ao que prevalecia antes do agravamento da crise, de 6,3 pontos percentuais. No biênio 2008-2009 – lembremos que a crise estourou no final de 2008 – o crescimento, com relação à tendência anterior, reduziu-se em 7 pontos percentuais.

Muito difícil construir um prognóstico de como será o seguimento da crise após o período mais agudo da estratégia de distanciamento social (DS). No momento, o fecho de luz que temos para olhar por entre o nevoeiro é o desempenho chinês. A China, por ter sido a primeira sociedade fortemente atingida pela pandemia, é a primeira a sair. Assim o desempenho no segundo trimestre sugerirá se a saída será mais rápida, como o cenário básico do FMI considera para a economia mundial, ou mais lenta.

Como amplamente esperado, o PIB do 2020.Q1 para a China mostrou uma contração histórica. A queda em termos interanuais foi de -6,8%, o número trimestral mais fraco desde 1992, leitura próxima tanto a nossa projeção (-7,8% AsA) como da mediana das expectativas de mercado (-6,0% AsA).

Nas aberturas no momento disponíveis, percebe-se recuo em todas os principais componentes da oferta, destacando-se as contrações de 9,6% AsA na indústria (puxada principalmente pelas quedas de 10,2% AsA na transformação e 17,5% AsA na construção civil) e de 5,2% AsA nos serviços (com destaque para os recuos de 35,3% AsA em lazer e recreação, 17,8% AsA em comércio e 14% AsA em transportes, parcialmente compensados por crescimento de 6% AsA na intermediação financeira e 13,2% em tecnologia e serviços de informação).

Passado o choque do primeiro trimestre, como ficam as perspectivas adiante? Por enquanto, não temos dados “reais” disponíveis para o segundo trimestre, ainda que alguns indicadores antecedentes sugiram progressiva volta à “normalidade”. Dados diários compilados pelo jornal Financial Times sugerem alguma retomada nas vendas imobiliárias, no consumo de carvão para a geração de energia, nos engarrafamentos e na poluição atmosférica, ainda que todos permaneçam abaixo dos níveis observados no mesmo momento de 2019. Dados relativos ao comércio exterior e ao lazer (venda de tickets de cinema) trazem cenário bem mais sombrio, reforçando as dificuldades da retomada.

Tentando ir além destes números (que são de difícil tradução em termos de crescimento do PIB), utilizamos uma série de indicadores defasados para medir o *momentum* da atividade chinesa e, assim, tentar estimar o comportamento da atividade no trimestre corrente. Por enquanto, nossos modelos utilizam basicamente dados relativos ao mercado acionário (tanto Shanghai quanto Shenzhen), aberturas (defasadas) dos PMIs oficiais de manufaturas e serviços e o comportamento (também defasado) de variáveis financeiras (crescimento dos agregados monetários e do crédito total – *total social financing*).

No caso das variáveis mobiliárias, há pequena aceleração na margem (desde o fechamento de março), ainda que as cotações estejam, hoje, aproximadamente 10% abaixo do registrado na média do 2019.Q2. Nos PMIs, houve recuperação em V, com os recuos observados em fevereiro sendo quase totalmente compensados nas leituras de março – o que, nos dados oficiais, serve para praticamente todas as aberturas e tanto para manufaturas quanto para serviços. Por fim, os dados de crédito mostram importante aceleração na margem, com crescimento das concessões de crédito total superior a 50% em março e diretrizes claras de aceleração destas operações durante o segundo trimestre.

Juntando todas essas informações, nossos modelos sugerem expansão de 5,2% AsA para o PIB do 2020.Q2, indicando uma recuperação em V na economia chinesa. Tais projeções são iniciais e sujeitas a elevado grau de incerteza, especialmente porque não há informações reais disponíveis para o trimestre corrente. Nesse sentido, parece haver claro viés de baixa para esses números. No entanto, também nos parece difícil, com a informação já disponível, que observemos nova contração interanual no 2020.Q2. Há evidências relativamente claras de retomada na indústria e, mesmo nos serviços, há melhora nas perspectivas depois de encerrados os *shutdowns* nacionais ao final do primeiro trimestre.

Se observado tal crescimento interanual para todos os trimestres até o fim de 2020, o crescimento anual chinês desaceleraria para 2,2% em 2020. Se a economia, a partir do primeiro trimestre de 2021 voltar ao crescimento normal de 5,8% interanual, o crescimento em 2021 frente a 2020 será de 8,8%.

Lívio Ribeiro e Samuel Pessôa

9. Observatório Político

A degradação do presidencialismo

Não é de hoje. Apesar do reiterado apego ao presidencialismo demonstrado pelos brasileiros no plebiscito de abril de 1993, há um bom tempo a Presidência da República, centro de gravidade do nosso sistema de governo, vem sendo degradada.

O presidencialismo é um regime que investe o Poder Executivo na “pessoa” do Presidente da República, estabelecendo uma estrutura vertical de gestão do governo. O presidente é, simultaneamente, chefe de Estado – isto é, é o supremo representante do país perante o

mundo e o comandante-em-chefe das Forças Armadas – e chefe de governo – isto é, é o chefe da administração pública federal. De maneira coerente com aquela estrutura, os ministros precisam da confiança presidencial – não da parlamentar – para serem nomeados e mantidos nos seus cargos. Donde decorre que atributos da personalidade presidencial são fatores muito relevantes para o bom funcionamento do presidencialismo.

Some-se ao dito no parágrafo acima o fato de haver, sob o presidencialismo, uma separação radical entre o processo de escolha do chefe de governo e o processo de governo. Basta lembrar que a escolha do chefe de governo se dá por meio de eleição popular direta em outubro de cada quadriênio e o processo de governo se inicia um pouco mais de dois meses depois, com a posse do presidente eleito. O processo de governo significa não apenas a gestão vertical da administração pública federal, mas também a condução – num plano horizontal – do relacionamento do Poder Executivo com o Congresso e o Poder Judiciário. Cumpre reiterar que são processos muito distintos, gerando um grande potencial de conflito entre ambos, sobretudo quando o presidente não dispõe de maioria legislativa e reivindica para si uma legitimidade superior à do Poder Legislativo por ter sido sufragado pela maioria popular, como alertou o grande politólogo espanhol Juan Linz. O presidencialismo de coalizão foi a solução que se encontrou, no Brasil e em alguns outros países latino-americanos, para minimizar tais choques. Na ausência ou fracasso dessa solução, o último recurso constitucional é a suspensão do mandato presidencial, o chamado impeachment, um lento e penoso processo judicial e político. Por isso mesmo, deve ser raramente utilizado.

Foi esse o sistema de governo que, de maneira democrática, adotamos com a promulgação da Constituição de 1988 e o plebiscito sobre o sistema de governo, em 21 de abril de 1993. Por que tem sido degradado?

Quanto aos atributos da personalidade presidencial, em quatro das oito eleições presidenciais diretas realizadas desde 1989, escolheram-se pessoas ineptas para o exercício vertical e horizontal do Poder Executivo: Fernando Collor em 1989, Dilma Rousseff em 2010 e 2014 e Jair Bolsonaro em 2018.

Collor, como ele próprio já reconheceu, errou muito no seu relacionamento com o Congresso e os partidos. Porém, soube delegar – tarefa fundamental tanto para gerir a administração pública federal quanto para montar coalizões partidárias – quando nomeou o Embaixador Marcílio Marques Moreira para o Ministério da Fazenda em maio de 1991 e quando formou um gabinete de notáveis em abril de 1992. Apesar de ter sido destituído seis meses depois, aquele gabinete, num primeiro momento, tinha plenas condições de estabilizar a frágil situação política de Collor. Sua presidência só começaria a ruir para valer a partir de maio, quando Pedro Collor, seu irmão, fez graves denúncias contra o chefe de Estado. De qualquer modo, ficou a lição: delegar é preciso, governar unilateralmente não é preciso.

Dilma Rousseff, eleita em 2010 porque se beneficiou da popularidade do então Presidente Lula, era, sabidamente dentro do PT, uma pessoa sem vocação para o exercício do Poder Executivo. Em 2014, reelegeu-se, mas à custa de levar as contas públicas à bancarrota. Como ficou claro ao longo dos seus cinco anos e quatro meses e meio no Palácio do Planalto, não sabia nem lidar com seus subordinados na administração pública federal nem se relacionar com seus aliados na coalizão partidária que, apesar de tudo, lhe dava uma ampla maioria parlamentar. Não à toa, foi destituída em abril de 2016.

Jair Bolsonaro, eleito em 2018 no rastro do antipetismo e de uma facada, também já tornou explícito ser dono de um padrão previsível de ação, padrão mantido chova ou faça sol e que se caracteriza por quatro táticas: (1) transferir os custos de decisões presidenciais de monta para outros, (2) identificar supostos inimigos que conspiram contra ele (dentro e fora da administração pública federal, inclusive seus próprios ministros), (3) atacar os supostos inimigos, e (4) criar cortinas de fumaça para mascarar fatos associados à sua gestão que gerem más notícias. Se, antes de março de 2020, já era deprimente constatar que o Brasil tinha um presidente robótico, que chocava, mas não surpreendia, o país agora está diante de uma tragédia, pois é com aquele repertório limitado e perigoso que Bolsonaro enfrenta a pandemia do Covid-19 e uma recessão chegando a galope. Não à toa, já se fala – muito seriamente – na destituição ou renúncia de Bolsonaro. O atual presidente brasileiro, tal qual Dilma Rousseff, é inepto no que toca tanto ao exercício vertical quanto ao horizontal do Poder Executivo.

Se Bolsonaro for alvo de um processo de suspensão de mandato, será o terceiro desde a posse de Collor em 1990. Serão três ao longo de aproximadamente trinta anos, uma frequência muito alta, evidência eloquente de degradação do presidencialismo. Entre 15 de março de 1990, dia da posse de Collor, e 15 de abril de 2020, fomos governados por presidentes ineptos durante aproximadamente 30% do tempo. É muito tempo para um país em desenvolvimento. Não somos ricos como os EUA para dar-nos o luxo de termos tais presidentes por um período tão longo.

Há mais. Conquanto a destituição de Rousseff fosse por todos esperada a partir de dezembro de 2015, o dia 31 de agosto de 2016 nos reservou uma surpresa: a decisão do Senado de não punir a mandatária com a suspensão dos seus direitos políticos por oito anos, ao contrário do que ocorrera com Collor. A deposição de Dilma sem perda de direitos políticos é mais uma evidência do amesquinamento das instituições do presidencialismo em nossa terra. Este supõe a existência de uma couraça constitucional que proteja o mandato do chefe de governo diretamente eleito ou o puna duramente caso viole a lei. Essa couraça é um dos elementos distintivos do presidencialismo vis-à-vis ao parlamentarismo. Por isso, a suspensão do mandato presidencial implica (i) a abertura de um processo por crime de responsabilidade – e não uma moção de desconfiança política, como se dá sob o parlamentarismo; (ii) a necessidade de maioria qualificada para a aprovação da admissibilidade do processo pela Câmara dos Deputados – e não uma maioria absoluta, tal qual requerem os sistemas parlamentaristas para

que o primeiro-ministro seja defenestrado; e (iii) em caso de condenação e suspensão definitiva do presidente, a aplicação de uma punição legal – e não a mera perda do cargo, como se dá sob o parlamentarismo quando o primeiro-ministro é “desinvestido” pela maioria parlamentar. Ou seja, o dia 31 de agosto de 2016 testemunhou a ruptura do terceiro pilar da couraça constitucional do presidencialismo.

Há mais. Em fevereiro de 2016, Gilmar Mendes, ministro do Supremo Tribunal Federal, suspendeu, em decisão monocrática, a nomeação do ex-presidente Lula para o cargo de ministro-chefe da Casa Civil da então Presidente Dilma Rousseff. Em janeiro de 2018, o juiz Leonardo da Costa Couceiro, titular em exercício da 4ª Vara Federal de Niterói, decidiu suspender a nomeação de Deputada Federal Cristiane Brasil para chefiar o Ministério do Trabalho. A decisão foi mantida pelos tribunais por tempo suficiente para desmoralizar politicamente a deputada e inviabilizar a nomeação. Como afirmam os juristas Diego Arguelhes, Eduardo Jordão e Thomaz Pereira, “[...] ambas as decisões nos parecem juridicamente equivocadas, e insustentáveis. Tecnicamente, não estamos sequer diante de precedentes do Supremo. Em nenhum dos casos houve decisão colegiada do tribunal sobre essas decisões, em mais um claro sinal de sua heterodoxia”.⁴ Diga-se mais: ambas as decisões feriram mais um dos pilares do presidencialismo, o poder presidencial de livremente nomear e demitir ministros. Mais uma evidência, portanto, de degradação.

Em suma, o presidencialismo tem sido degradado pela frequente eleição de presidentes ineptos e pela ação direta do Legislativo e do Judiciário. Ou paramos de degradar nosso sistema de governo ou é melhor trocá-lo por outro.

Octavio Amorim Neto - Professor da EBAPE/FGV

10. Em Foco IBRE: Força de Trabalho pode cair consideravelmente no segundo trimestre

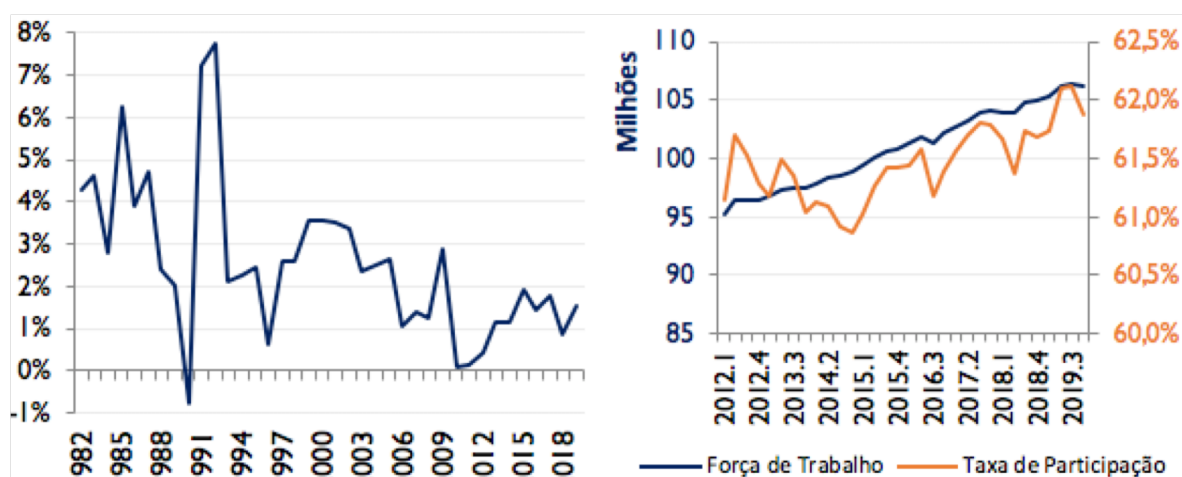
A força de trabalho – outrora denominada população economicamente ativa – se define pelo número de pessoas ocupadas ou procurando se ocupar. Ela depende tanto do número de pessoas em idade para trabalhar (PIT) quanto da taxa de participação destas. No Brasil, a PNAD Contínua considera como PIT todos aqueles com pelo menos 14 anos de idade. Normalmente, se interpreta a taxa de participação como “oferta de trabalho”, ou seja, como relativa à propensão média da população adulta a trabalhar.

Nos Gráficos 12.I e 12.II, mostra-se tanto o crescimento da PEA desde 1982 quanto a trajetória da força de trabalho e da taxa de participação desde o início da PNAD Contínua, em 2012. Como

⁴ Ver Diego Arguelhes, Eduardo Jordão e Thomaz Pereira, “Para a insensatez presidencial, a Constituição não tem remédio, mas pode ter vacina”, *Jota*, 06/04/2020, disponível em <https://www.jota.info/stf/supra/insensatez-presidencial-constituicao-remedio-vacina-06042020>.

se vê, a oferta de trabalho cresce consistentemente há quase 40 anos, com apenas um ano (1990) de queda, sendo seguida por dois anos consecutivos de aumento recorde.

Gráfico 12: Crescimento da População Economicamente Ativa desde 1982 (12.I) e Trajetória da Taxa de Participação e Força de Trabalho desde 2012 (12.II)



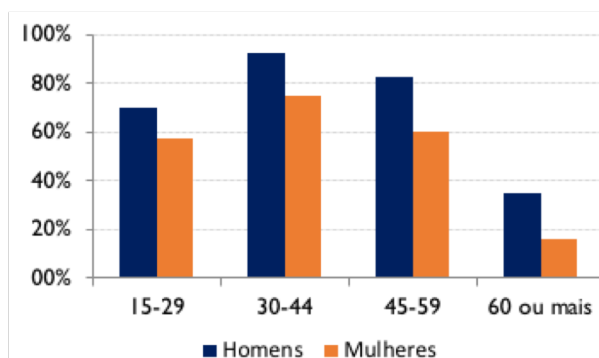
Fontes: PNAD; PNADC e Interpolação pelo IBRE. Elaboração: IBRE/FGV.

Em muitos trabalhos econométricos, busca-se entender o que faz com que trabalhadores ofertem ou não sua mão de obra. Sabe-se, por exemplo, que mulheres têm menor taxa de participação do que homens, e que há um ciclo de vida da oferta de trabalho. O Gráfico 13 apresenta a taxa de participação por sexo e grupo de idade em 2019.4, confirmando o perfil demográfico da oferta de trabalho.

Além de componentes demográficos, trabalhadores também ofertam trabalho de acordo com a própria situação do mercado de trabalho e os rendimentos

que eles poderiam obter sem trabalhar (como, por exemplo, transferências de renda). Evers *et al.* (2008) encontraram, em uma meta-análise de trabalhos empíricos, uma elasticidade salarial da oferta de mão de obra (isto é, a variação percentual nas horas trabalhadas como resultado de uma variação de 1% do rendimento por hora trabalhada) de cerca de 0,5 para mulheres e 0,1 para homens, para o conjunto de países formado por Holanda, Suécia, Reino Unido e

Gráfico 13: Taxa de Participação por Grupo de Idade e Sexo



Fonte: Pnad C (IBGE). Elaboração: IBRE/FGV.

Estados Unidos. Cesarini *et al.* (2017) encontram que ganhar na loteria reduz a oferta de trabalho em 10%, principalmente de mulheres esposas de vencedores do sexo masculino. García *et al.* (2017) concluem que o programa Juntos, implementado no Peru, reduziu o trabalho remunerado das mulheres nas famílias beneficiárias em nove horas por semana.

Tendo em vista tais elasticidades, a situação atual da Covid-19 pode reduzir drasticamente a oferta de trabalho no país, o que pode frear o aumento da taxa de desocupação, dado que este indicador mede quantos, dos que estão buscando ativamente trabalho, não estão sendo bem-sucedidos. Não apenas a situação do mercado de trabalho fará com que praticamente não haja geração de empregos no período, mas também, neste segundo trimestre, o governo federal irá destinar até R\$ 98 bilhões para o auxílio emergencial às famílias, com valor de R\$ 600 reais ou R\$ 1200 por família, por três meses. Tal rendimento familiar seria, em 2018, maior do que o de cerca de 1/3 da população brasileira.

Desse modo, será realizado um exercício de elasticidade da oferta de trabalho das famílias de acordo com condições do mercado de trabalho e rendimentos alternativos (além de outros controles, como composição demográfica). Para isso, será usada a PNAD Contínua Anual, que contém informações longitudinais (ou seja, em diferentes momentos do tempo) dos domicílios brasileiros.

A estimativa das elasticidades da oferta de trabalho se dará pela metodologia de regressão em painel com efeito-fixado de domicílio e trimestre. A especificação determinada será a seguinte:

$$L_{h,t} = \beta_0 + \beta_1 PO_{r,t} + \beta_2 Ben_{h,t} + \beta_3 Ben_{h,t} \times Valor_{h,t} + \beta_4 Salário_{r,t} + \beta'_k Z_{h,t,k} + \alpha_h + \vartheta_t + \varepsilon_{h,t}$$

Sendo $L_{h,t}$ a taxa de participação de um domicílio, $PO_{r,t}$ o logaritmo natural da população ocupada da região do domicílio (Estado-Capital/RM/Resto da UF-Urbano/Rural5), $Ben_{h,t}$ uma *dummy* recebimento por um morador do domicílio de algum benefício do Governo (aposentadoria/pensão/BPC/Bolsa Família ou outros programas sociais), $Valor_{h,t}$ o somatório do montante dos benefícios previamente citados *per capita*, $Salário_{r,t}$ o logaritmo do rendimento habitual médio da região, $Z_{h,t,k}$ um vetor de outros controles6, α_h e ϑ_t os efeitos fixos de domicílio e trimestre, e, por fim, $\varepsilon_{h,t}$ um termo de erro com $E(\varepsilon) = 0$ e $V(\varepsilon) = \delta$.

Os coeficientes associados às variáveis acima irão, portanto, ser estimativas de como a taxa de participação nos domicílios responde a aumentos da população ocupada e renda média do trabalho na região onde eles estão localizados, além da inclusão de pelo menos um morador em algum benefício do Governo – e seu valor transferido *per capita*.

⁵ Há, portanto, 105 categorias de região, tendo em vista que o Distrito Federal tem apenas uma cidade com malha totalmente urbana.

⁶ Os demais controles são o percentual de jovens, de idosos e de homens no domicílio, a escolaridade média dos adultos, a idade média e idade média quadrática do domicílio, a taxa de formalidade da região e a renda do não trabalho privada do domicílio.

Portanto, com a PNAD Contínua Anual de 2017 (1ª entrevista) e 2018 (5ª entrevista), são identificados os domicílios e trimestres, de modo a incluí-los como efeitos fixos. A Tabela 3 sumariza os resultados, com escala em pontos percentuais.

Como se vê pelos resultados, há grande sensibilidade da oferta de trabalho dos domicílios a choques no mercado de trabalho e nas transferências do governo. Uma variação de 1% da População Ocupada aumenta a taxa de participação em 0,23 ponto percentual (p.p.), enquanto que a mesma variação na renda do trabalho média leva a uma redução de 0.1 p.p.. Já o domicílio receber um benefício do Governo faz a taxa de participação se reduzir em 7 p.p., com mais 0.3 p.p. a cada 100 reais *per capita* adicionais.

Tabela 3: Resultados da Regressão

Variável	Coefficiente	
Log(PO)	22.8144	***
Ben	-7.6202	***
Valor	-0.0033	***
Log(PO)	-10.0568	***

Obs: * para significância a 10%, ** para significância a 5% e *** para significância a 1% ou menos.

Fonte: PNADC Anual 2017 e 2018. Elaboração: IBRE/FGV.

O desafio seguinte é estimar a queda esperada da taxa de participação no segundo trimestre, com base em projeções de população ocupada, renda média, domicílios beneficiados pelo Auxílio Emergencial que tinham e não tinham beneficiários de outros programas anteriormente e o valor médio *per capita* do auxílio nos domicílios.

Primeiramente, serão considerados os beneficiários do Bolsa-Família, que soma 13,5 milhões de famílias e 45 milhões de pessoas, com um benefício familiar médio de R\$ 190 mensais. Tendo em vista que há um máximo de dois beneficiários por família (enquanto mães solteiras teriam direito a dois benefícios), parte-se da hipótese de que o número de beneficiários médio por família será de 1,8, chegando, portanto, a 25 milhões de pessoas, que apenas terão um aumento de R\$ 60 per capita para cerca de R\$ 300 nos três meses do auxílio emergencial.

Há ainda mais cerca de 14 milhões de famílias, com 32 milhões de inscritos, no Cadastro Único, além de outros 11 milhões de potenciais beneficiários do Auxílio Emergencial, segundo o IPEA. Considerando o último grupo vivendo em domicílios com um número médio de 2,5 habitantes, e todos estes tendo 1,6 benefício por domicílio, chega-se a 54,6 milhões de auxílios emergenciais. O montante gasto pelo Governo para atender esse contingente populacional chegaria a R\$ 99 bilhões nos três meses entre abril e junho, praticamente o disponibilizado para o Ministério da Cidadania realizar o pagamento do programa.

Ainda há de se fazer uma hipótese sobre o percentual desses grupos que estaria em domicílios com algum beneficiário de outro programa do governo, como aposentadoria, pensão ou BPC. Pressupõe-se, para esse exercício, o percentual de 20% – o que possivelmente está

superestimado, tendo em vista que esses benefícios elevam significativamente a renda familiar, potencialmente desclassificando os moradores para o Auxílio Emergencial. Tendo em vista também a hipótese de moradores por domicílio próxima a 2,5, supõe-se que o ganho de renda per capita para estes beneficiários será de R\$ 400 por mês. A Tabela 4 sumariza os parâmetros usados para esse exercício.

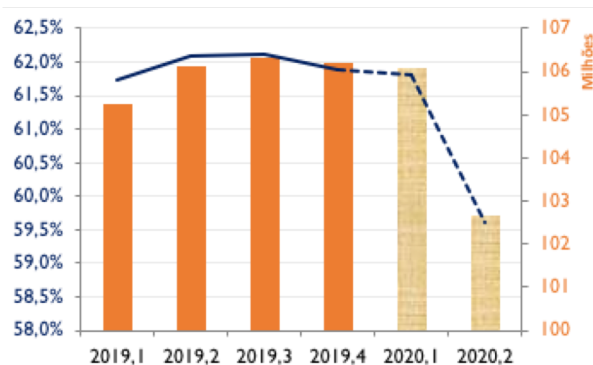
Tabela 4: Parâmetros Utilizados para a Projeção de Redução de Oferta de Trabalho

	Domicílios (milhões)	Média de Benefícios	Percentual de domicílios com beneficiários de outros programas	Ganho de Renda per Capita
Beneficiários do PBF	13.5	1.8	100%	R\$240
Inscritos no CadÚnico	14	1.6	20%	R\$400
Demais elegíveis	4.4	1.6	20%	R\$400

Fonte: Ministério da Cidadania; IPEA. Elaboração: IBRE/FGV.

Apenas, portanto, com a implementação do Auxílio Emergencial, a Taxa de Participação já cairia cerca de 1,4 pontos percentuais. Adicionalmente, há de se projetar as variações percentuais da População Ocupada e da Renda do Trabalho Média no segundo trimestre, que têm elasticidades com sinal inverso. Supondo uma queda da PO de 11,4% e uma queda da Renda do Trabalho Média de 14,7%, tem-se um efeito adicional líquido de queda de 1,1 p.p. da taxa de participação do país, somando uma redução de 2,5 p.p. no total. O impacto sobre a Força de Trabalho é mostrado no Gráfico 14, saindo-se de quase 106 milhões no segundo trimestre de 2019 para menos de 102,5 milhões no ano seguinte – ou seja, 3,5 milhões a menos de trabalhadores ofertando sua mão de obra.

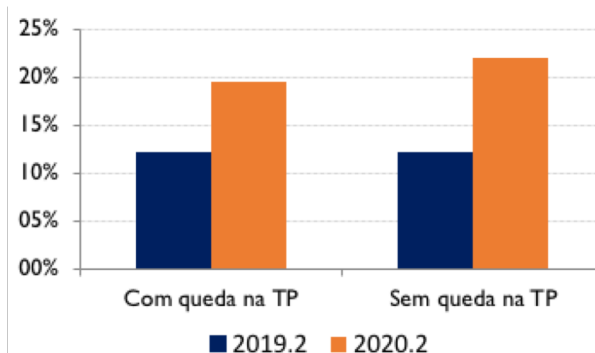
Gráfico 14: Taxa de Participação e Força de Trabalho com Queda da TP Projetada



Fonte: Pnad C (IBGE). Elaboração: IBRE/FGV.

A redução da taxa de participação, no entanto, não seria suficiente para impedir um elevado crescimento da taxa de desocupação no segundo trimestre, apenas a magnitude de seu aumento. Como mostra o Gráfico 16, sem a queda na taxa de participação, a TD iria a 22% no segundo trimestre – um aumento de 10 pontos percentuais em relação ao nível do mesmo trimestre do ano anterior. Já com a redução projetada da TP, a TD fecharia o trimestre em 19,4%, um aumento ainda expressivo de 7,4 pontos percentuais, mas significativamente abaixo da projeção anterior.

Gráfico 15: Taxa de Desocupação Com e Sem Queda da Taxa de Participação



Fonte: Pnad C (IBGE). Elaboração: IBRE/FGV.

Referências Bibliográficas

Cesarini, David & Lindqvist, Erik & Notowidigdo, Matthew & Östling, Robert. (2017). The Effect of Wealth on Individual and Household Labor Supply: Evidence from Swedish Lotteries. *American Economic Review*. 107. 3917-3946. 10.1257/aer.20151589.

Evers, Michiel & Mooij, Ruud & Vuuren, Daniel. (2008). The Wage Elasticity of Labour Supply: A Synthesis of Empirical Estimates. *De Economist*. 156. 25-43. 10.1007/s10645-007-9080-z.

García, Luis & Collantes, Erika. (2017). Effect of the Juntos social program on female labor supply in Peru.

Daniel Duque

Revisão Editorial do Boletim Macro IBRE: Fernando Dantas

Abril de 2020

Instituto Brasileiro de Economia

Diretor: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Coordenador de Economia Aplicada: Armando Castelar Pinheiro

Pesquisadores

Bráulio Borges

Daniel Duque

Fernando Augusto Adeodato Veloso

José Júlio Senna

Lia Valls Pereira

Lívio Ribeiro

Luana Miranda

Manoel Carlos de Castro Pires

Marcel Balassiano

Samuel Pessoa

Silvia Matos

Tiago Martins

Vilma Pinto

Boletim Macro IBRE

Coordenação Geral e Técnica: Silvia Matos

Apoio Editorial: Marcel Balassiano

Equipe Permanente

Armando Castelar Pinheiro, Daniel Duque, José Júlio Senna, Luana Miranda, Lia Valls Pereira, Lívio Ribeiro, Samuel Pessoa e Vilma Pinto

Colaboradores Permanentes da Superintendência de Estatísticas Públicas

Aloísio Campelo Jr. e André Braz

Advertência

As manifestações expressas por integrantes dos quadros da Fundação Getúlio Vargas, nas quais constem a sua identificação como tais, em artigos e entrevistas publicados nos meios de comunicação em geral, representam exclusivamente as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da FGV.

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos e utilizando dados e análises produzidos pelo IBRE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 20 de abril de 2020. O Boletim é direcionado para clientes e investidores profissionais, não podendo o IBRE ser responsabilizado por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins.