

# HÁ ALGUMA LUZ NO FIM DO TÚNEL? UM BREVE BALANÇO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2019 E PERSPECTIVAS PARA 2020

Luís Antonio Paulino\*

**Resumo:** Depois de um resultado frustrante em 2019, há um certo consenso entre os analistas econômicos de que, em 2020, a economia brasileira deverá crescer entre 2 e 2,5%. O governo aposta que os juros baixos, os investimentos privados e a retomada do consumo, aliados à agenda de reformas em curso, farão a economia brasileira retomar uma trajetória de crescimento sustentado e não apenas uma retomada cíclica, de folego curto. Este artigo aponta os riscos que podem levar a que essas expectativas otimistas possam ser novamente frustradas.

**Palavras-chave:** Brasil, Crescimento econômico, PIB, 2020

**Abstract:** After a frustrating result in 2019, there is some consensus among economic analysts that by 2020 the Brazilian economy is expected to grow by 2 to 2.5 percent. The government is betting that low interest rates, private investment and the resumption of consumption, combined with the ongoing reform agenda, will make the Brazilian economy return to a sustained growth path and not just a cyclical, short-lived recovery. This article points out the risks that could lead to these optimistic expectations being frustrated again.

**Keywords:** Brazil, Economic growth, GDP, 2020

---

\* Universidade Estadual Paulista (Unesp). Faculdade de Filosofia e Ciências. Departamento de Ciências Políticas e Econômicas. [luis.paulino@unesp.br](mailto:luis.paulino@unesp.br)

**Resumen:** Después de un resultado frustrante en 2019, existe cierto consenso entre los analistas económicos de que para 2020 se espera que la economía brasileña crezca entre un 2 y un 2.5%. El gobierno apuesta a que las bajas tasas de interés, la inversión privada y la reanudación del consumo, junto con la agenda de reformas en curso, harán que la economía brasileña regrese a un camino de crecimiento sostenido y no solo a una recuperación cíclica y de corta duración. Este artículo señala los riesgos que podrían llevar a que estas expectativas optimistas se frustraran nuevamente.

**Palabras clave:** Brasil, Crecimiento económico, PIB, 2020

## Introdução

Ano novo, projeções novas. Depois de um frustrante 2019, percebe-se, entre empresários e analistas econômicos, um certo clima de otimismo em relação a 2020. Um otimismo moderado, depois do balde de água fria em relação ao desempenho econômico do ano passado. Se dermos uma olhada nas previsões econômicas ao final de 2018 e início de 2019, verificamos que havia um certo consenso entre analistas e consultorias econômicas de que a economia brasileira cresceria 3% no ano que findou. Na verdade fechamos o ano com desempenho próximo aos dois anos anteriores, na casa dos 1%. Depois de encolher quase 7% em dois anos (2015 e 2016), a economia brasileira vem crescendo nos últimos 3 anos na casa de 1% ao ano: 1,06%, em 2017; 1,12%, em 2018 e 1,2%, em 2019, segundo as últimas previsões, o que revela um quadro de estagnação, marcado por baixo consumo, baixo investimento e eleva capacidade ociosa. Há razões para imaginar que 2020 vai ser diferente?

A continuidade da estagnação econômica, em 2019, configurou um padrão que já foi denominado de “tudo baixo”: juros baixos, inflação baixa, crescimento baixo, emprego baixo e renda baixa. No terceiro trimestre de 2019, a economia mostrou alguns sinais de recuperação, que levou muito analistas a apontarem para uma possível retomada do crescimento econômico, em 2020. Os dados que tem sido divulgados, relativos ao quarto trimestre apontam na mesma direção. O governo têm sido tomado por uma certa euforia e vai se formando um certo consenso no mercado de que a economia brasileira poderá crescer, em 2020, algo entre 2 e 2,5%. “A mediana das estimativas de 35 consultorias e instituições financeiras ouvi-

das pelo Valor Data aponta que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro vai crescer 2,3% neste ano, alta que deve acelerar para 2,8% no ano seguinte” (Martins, 2020). A secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia garante que em 2020 o Produto Interno Bruto (PIB) crescerá algo muito próximo a 3% (Safatle, 2020). Previsões da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) convergem nessa direção.

A questão que precisa ser respondida, entretanto, é se tal melhora sinaliza uma retomada consistente do crescimento econômico, como afirmam os técnicos do governo e os mais otimistas, ou se trata-se de mais um “voo de galinha”, de folego curto, resultado de um processo natural de recuperação após acentuada recessão, impulsionado por fatores discretos que tendem a não se repetir, como a recente liberação dos recursos do FGTS. A resposta a essas questões, obviamente, não é fácil de ser dada.

### **As apostas do governo**

Uma das apostas do governo para uma retomada sustentada do crescimento é o juro baixo, que teria vindo para ficar. De fato, juros baixos, via o canal de crédito, podem estimular tanto o consumo quanto o investimento. Com a taxa Selic na casa dos 4,5% ao ano, o que corresponde a um juro real de menos de 1%, seria de esperar que o custo dos empréstimos para os diferentes segmentos da economia também caísse proporcionalmente. Mas, pelo menos até agora, não é o que ocorre. Como destaca (BARBOSA, 2019):

Embora a taxa Selic esteja muito baixa (4,5%), a taxa média de juros do crédito livre ainda se encontra no mesmo patamar (36%) de maio de 2014, quando a Selic estava em 11%. Se a Selic diminuiu, mas a taxa cobrada na ponta não caiu proporcionalmente, isso quer dizer que o spread bancário aumentou. De fato, o spread médio era de 24,6% em maio de 2014 e passou para 30,4% no último dado disponível.

### **Determinantes do consumo**

Para que haja aumento de consumo, além do crédito pesam outros fatores que influem na decisão de gastar dos consumidores, nomeadamente a renda disponível e a percepção das famílias de quão permanente é esse fluxo de renda o que, no caso de estarem ocupadas, depende da segurança

que sentem em relação à permanência nessa ocupação. Dados divulgados pelo IBGE no final de novembro mostram que a massa salarial - a soma dos salários de trabalhadores - cresceu 2,6% nos três meses até outubro em termos reais (descontada a inflação), na comparação ao mesmo período do ano passado, para R\$ 212,8 bilhões. A questão é que o rendimento real médio de todos os trabalhos apresentou uma piora em 2019, caindo de R\$ 2,5 mil, em outubro de 2017, para R\$ 2,3 mil em outubro de 2019. Esse quadro sugere que o aumento da massa de rendimento real efetivo de todos os trabalhos se deu muito provavelmente às custas de uma precarização dos postos de trabalho.

Assim, embora tenham sido criados cerca de 767 mil postos de trabalho formais até outubro de 2019, o que levou à queda na taxa de desocupação para 11,6%, isso não só se deu às custas de um menor rendimento real médio efetivo como também foi acompanhado de um aumento na informalidade. O número de trabalhadores sem carteira assinada (nível de informalidade) chegou a mais de 44,2 milhões de pessoas no terceiro trimestre de 2019 ou 41,6% da força de trabalho, sendo este o percentual mais elevado da série recente (SOBREIRA, 2019).

Além disso, 27% dos empregos formais gerados em 12 meses até outubro são empregos intermitentes, com jornadas de até 20 horas semanais (Conceição, 2019). Por último, mas não menos importante, “o endividamento das famílias está em 44,8%, próximo do pico de 46,8% de 2015, o que sugere consumidores ainda alavancados” (Barbosa, 2019). Ou seja, 44,8% da renda anual dos brasileiros estava comprometida com dívidas no mês de setembro de 2019. O nível de inadimplência para as pessoas físicas nas últimas medições do BC, que saiu de 3,3% em julho para 3,5% em outubro, também está aumentando. Segundo dados da Serasa, há 63,85 milhões de inadimplentes no país. Desde maio do ano passado, esse grupo ganhou 3 milhões de pessoas (FURLAN, 2019).

Ademais, como lembram Carrasco e Lino (2019), a mais recente edição da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) demonstrou que, em 2018, os 50% mais pobres da população, cerca de 104 milhões de pessoas, tinham uma renda média mensal de apenas R\$ 413,00. Para os 5% mais pobres, cerca de 10,4 milhões de pessoas, tal valor despencava para inacreditáveis R\$ 51,00.

## **Investimento e demanda efetiva**

Quanto ao investimento, principal motor de crescimento da economia, é preciso ter em conta que dependerá cada vez mais do setor privado, uma vez que a política econômica de corte do gasto público reduziu quase a zero a capacidade de investimento do setor público. A questão é que a oferta de dinheiro barato, e que no caso do Brasil não é tão barato, não é condição suficiente para que o empresário tome a decisão de investir. Prova disso é o que ocorre no resto do mundo, sobretudo Europa e Japão, onde a ocorrência de juros próximos de zero ou mesmo negativos não tem sido suficiente para tirar as economias desenvolvidas de um estado de estagnação crônica. A experiência histórica mostra que em situações como o mundo vive hoje, que os economistas denominam de “armadilha da liquidez”, se não houver uma combinação de política fiscal, ou seja, aumento do gasto público, com a política monetária, a economia não sai do buraco. É como tentar sair do chão puxando os próprios cabelos. E prova disso é que, apesar de todo o discurso ortodoxo do governo, o crescimento econômico do Brasil nos últimos dois trimestres e as expectativas otimistas em relação a 2020 decorrem, na verdade, de medidas heterodoxas do governo, como a liberação dos recursos do FGTS.

Depois de uns sete meses de governo, a equipe econômica rendeu-se às evidências de que seria preciso colocar um pouco de heterodoxia em sua receita para que a retomada da economia se iniciasse. Numa batelada, liberou recursos do FGTS e do PIS/Pasep e começou a injetar R\$ 42 bilhões na economia. Grande parte desse dinheiro foi para compras (CAFARDO, 2020).

Voltando ao caso do Brasil, a pergunta é se, frente aos baixos níveis de renda, alto nível de capacidade ociosa, elevada taxa de desemprego e alto grau de informalidade e precarização do mercado de trabalho, os empresários se sentirão animados a realizar grandes investimentos.

Os investimentos na economia brasileira cresceram 2% no 3º trimestre de 2019 em relação ao anterior. Trata-se, não há dúvida, de algo positivo, mas se considerarmos a base sobre a qual esse pequeno aumento ocorreu, seu significado real é mínimo. Tanto que a taxa de investimento se manteve em 16,3% do PIB nos dois últimos trimestres, um pouco melhor que os 15,4% do final de 2018, mas ainda assim, uma das mais baixas do

mundo. O Brasil está na 166<sup>a</sup> posição entre as 172 nações para as quais o FMI possui dados.

O investimento é normalmente o principal motor do crescimento de economias que ainda precisam atingir nível mais elevado de desenvolvimento. Chama a atenção, portanto, que a taxa do país seja tão inferior à de outros emergentes como China (44,2%), Índia (31,6%), Chile (22,7%) e México (23%). Até na comparação com países desenvolvidos – que, por possuírem economias mais sofisticadas e alta renda per capita, dependem menos de investimentos–, o Brasil tem perdido nos últimos anos. Em 2018, a taxa de investimentos nos Estados Unidos, no Japão e na Coreia era de, respectivamente, 21,1%, 24,4% e 30,2%” (CUCOLO; GARCIA, 2019).

### **A contribuição do setor externo para o crescimento**

Resta, finalmente, a possível contribuição do setor externo para a retomada do crescimento econômico no próximo ano. A demanda por exportações é condicionada por dois fatores: a taxa de câmbio real e o aumento da renda externa. Segundo o diretor geral da OMC, Roberto Azevedo, os indicadores preliminares da OMC apontam para desaceleração da economia mundial e que a taxa de expansão do comércio seja menor do que a taxa de expansão econômica. Segundo ele:

Isso se deve sobretudo às incertezas, à imprevisibilidade com medidas que têm sido adotadas e porque investidores estão muito mais cautelosos em apostar em atividades que requeiram bens e serviços que cruzam as fronteiras repetidas vezes. Não veremos no curto prazo uma retomada do crescimento global de maneira significativa. O diagnóstico de uma reunião de que participei com ministros de Finanças, mais informal, durante a reunião anual do FMI e do Banco Mundial, foi de que poderemos ter baixas taxas por muito tempo, ou seja, baixa taxa de inflação, baixa taxa de juros, baixas taxas de expansão econômica. A menos que tenhamos uma reversão muito significativa das tensões comerciais, é difícil imaginar uma economia global mais vibrante (MOREIRA, 2019).

Previsões que vem sendo publicadas na imprensa, apontam que a economia mundial deve crescer ligeiramente acima de 3% em 2020, patamar similar ao observado no corrente ano - o biênio de crescimento mais lento

desde 2008-09. “A manutenção do patamar de crescimento deve acontecer a despeito de desaceleração em várias das principais economias avançadas e na China, compensado por crescimento mais forte em economias emergentes” (MESQUITA, 2019).

Segundo tais previsões, o crescimento da economia americana deve recuar para cerca de 1,7%, ante 2,3% em 2019 e 2,9% em 2018. A área do euro, por sua vez, também deve desacelerar, de 1,2% para 0,8%. Também a China deve desacelerar, de 6,2% para 5,7%, como consequência das tensões comerciais e seguindo uma moderação estrutural do ritmo de crescimento em um contexto de reformas que visam conter o excesso de endividamento (MESQUITA, 2019).

Frente a esse quadro, seria ilusório imaginar que o setor externo possa dar contribuições expressivas para o crescimento do PIB brasileiro.

Incertezas em relação à solução definitiva para fatores que já afetam a demanda por produtos brasileiros - como a crise argentina e o conflito entre Estados Unidos e China - e a esperada recuperação das importações, embaladas pela promessa de maior robustez da demanda doméstica, devem, segundo analistas, fazer com que a contribuição do setor externo no PIB em 2020 seja praticamente neutra, pendendo levemente para o lado negativo ou positivo (WATANABE, 2019).

Segundo Lívio Ribeiro, economista do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre/FGV), o setor externo deve dar contribuição negativa em torno de 0,5 ponto percentual para o PIB, em 2019. A estimativa é de queda de 1,5% nas exportações e de expansão de 3,5% nas importações do ano. Para o ano que vem, a projeção do Ibre é de contribuição neutra do setor externo, ligeiramente positiva (WATANABE, 2019).

As boas notícias ficam por conta do agronegócio e da China. Nos primeiros 11 meses do ano, as exportações foram lideradas pelo complexo soja (US\$ 31 bilhões, queda de 19,5%) e carnes (US\$ 14,8 bilhões, alta de 10,8%). E a China foi o destino de 32,2% da receita com os embarques, ou US\$ 28,8 bilhões - 12,8% menos que nos primeiros 11 meses de 2018.

Embaladas pela demanda da China, as exportações brasileiras de carne bovina bateram recorde em 2019. De acordo com dados divulgados ontem pela Associação Bra-

sileira das Indústrias Exportadoras de Carnes (Abiec), os frigoríficos exportarão no ano 1,83 milhões de toneladas neste ano, incremento de 11,3% na comparação com o ano passado. Nesse cenário positivo, as exportações de carne bovina devem bater um novo recorde em 2020. A Abiec projeta que as vendas crescerão 13% em volume, superando 2 milhões de toneladas, e 15% em receita, somando US\$ 8,5 bilhões (MENDES, 2019).

### **Restrição externa à vista**

Nas relações do Brasil com o resto do mundo, a situação não vai tão bem quando aparenta. O elevado volume de reservas nos ativos do Banco Central – US\$ 366 bilhões, em novembro de 2019 – leva a que os desequilíbrios nas contas externas do Brasil sejam vistos como um problema menor na conjuntura atual. Mas não é. Como destaca Moreira (2019), “depois de uma trajetória de redução dos déficits na conta corrente como proporção do PIB, iniciada com a recessão de 2015, já a partir do início do ano passado os saldos negativos das transações correntes voltaram a crescer, com expressiva aceleração nos meses mais recente”.

Sabemos que o agronegócio, ou mesmo o setor extrativista, são máquinas de geração de divisas, dado sua capacidade exportadora. No entanto, quando se analisa a estrutura produtiva como um todo, verifica-se que a economia brasileira apresenta um problema crônico de retenção dos dólares “produzidos”. Os superávits obtidos com as exportações de commodities e alguns manufaturados não são suficientes para cobrir as importações de bens e serviços, além das remessas de renda para o exterior, causando sucessivos e contínuos déficits nas contas externas (MOREIRA, 2019)

O balanço da conta corrente apresentou, em setembro de 2019, um déficit de US\$ 3,5 bilhões, acumulando no ano US\$ 34,1 bilhões, ou 2,51% do Produto Interno Bruto (PIB), bem superior aos US\$ 18,6 bilhões do mesmo período em 2018 e aos US\$ 21,9 bilhões do ano passado inteiro. Diante disso, o BC já revisou para cima a previsão, ampliando o déficit esperado de US\$ 19,3 bilhões para US\$ 36,3 bilhões em 2019. Um dos motivos para a nova perspectiva é o enfraquecimento da balança comercial, em consequência da crise argentina e da tensão comercial internacional, desencadeada pela disputa entre os Estados Unidos e a China.

O saldo comercial ficou em US\$ 1,7 bilhão em setembro, menos da metade dos US\$ 4,7 bilhões de igual mês de 2018, acumulando US\$ 28,6 bilhões no ano, bem abaixo dos US\$ 38,1 bilhões do ano passado. O déficit da indústria de transformação foi ainda maior. Atingiu US\$ 31,5 bilhões nos 12 meses encerrados em setembro. Para 2019, a estimativa é que o resultado fique próximo disso, o que levaria a um rombo quase nove vezes maior que o saldo negativo de US\$ 3,2 bilhões registrado em 2017. No ano passado, o déficit do segmento foi de US\$ 25,2 bilhões (WATANABE, 2019).

O crescente volume de fusões e aquisições de empresas brasileiras por estrangeiros vem se traduzindo na substituição de fornecedores locais de insumos e equipamentos por fornecedores estrangeiros. De janeiro a setembro, enquanto o volume de produção dos bens intermediários contraiu 2,4%, as importações desta categoria expandiram 6,6%. Já a produção de bens de capital cresceu somente 0,7%, enquanto o volume importado destes bens cresceu 16,6%. Estes valores revelam um processo de desintegração das cadeias produtivas do país, uma das causas principais da fraca recuperação da economia brasileira (MOREIRA, 2019).

As cadeias locais de produção estão se empobrecendo pela substituição de fornecedores locais por fornecedores estrangeiros e pela falta de investimento públicos na absorção de novas tecnologias, fato que se agravará ainda mais se o governo levar adiante seu projeto de reduzir a tarifa externa do Mercosul (TEC) pela metade, conforme anunciado pelo ministro da Economia.

Em 1980, o Brasil era o sexto maior produtor de bens industriais do mundo e respondia por 4,1% da produção dos maiores fabricantes mundiais. Na ocasião, a China estava bem atrás do país, com apenas 1,65% dessa produção. No ano passado, a China estava no topo da lista, concentrando 24,2% da produção dos 30 maiores países, e o Brasil já detinha apenas 1,86% do total (NEUMANN, 2019).

A balança de serviços, com déficit de US\$ 2,7 bilhões em setembro e US\$ 26,1 bilhões no ano, está empatada com o resultado de 2018. Mas o déficit da conta de rendas também cresceu. As remessas de lucros e dividendos, de US\$ 1,4 bilhão em setembro, totalizam US\$ 19,3 bilhões no ano, quase 50% acima dos US\$ 13,2 bilhões nos primeiros nove meses de 2018. Os pagamentos de juros também aumentaram. Com saída de US\$ 1,3 bi-

lhão em setembro, soma US\$ 18,6 bilhões no ano, pouco acima dos US\$ 17,1 bilhões do mesmo período de 2018.

Chama ainda a atenção a redução dos investimentos em carteira, apesar de o risco país ter recuado para 115 pontos no início de novembro e para menos de 100 pontos em dezembro, o menor patamar desde maio de 2013, quando o Brasil era avaliado como grau de investimento pelas empresas internacionais de rating. Somente em setembro, saíram do país US\$ 4,9 bilhões, dos quais US\$ 3,4 bilhões da renda fixa e US\$ 1,5 bilhão da renda variável; e, em outubro, até o dia 22, foram retirados mais US\$ 4,3 bilhões, sendo US\$ 2,4 bilhões de ações (Valor,13/11/2019).

Apesar disso, as contas externas não são motivo de preocupação especial por conta do elevado volume de investimento direto no país. De acordo com os dados do Banco Central, de janeiro a outubro, os investimentos em participação no capital somaram US\$ 60,9 bilhões, 38% superior a igual período do ano passado e 51% maior que o registrado no pré-crise, de janeiro a outubro de 2014 (MOREIRA, 2019).

Ademais, o prognóstico para as exportações não é muito favorável, dado que o comércio internacional vem desacelerando, com crescimento bem inferior ao do PIB mundial. Nestas condições, o déficit em transações correntes cruzaria a perigosa fronteira dos 4/4,5% do PIB, patamar a partir do qual historicamente a percepção de risco acerca de economias emergentes como a brasileira aumenta substancialmente (MOREIRA, 2019).

## **Conclusão**

Quando um time está perdendo de goleada, escanteio é comemorado como gol. É mais ou menos isso que se passa atualmente com a economia brasileira. Já há quase um ano no poder, o governo do presidente Jair Bolsonaro tem muito pouco a apresentar de concreto, a não ser uma reforma da previdência que promete tirar em 10 anos R\$ 850 bilhões do bolso da população para pagar os juros da dívida pública. Afinal, como diz Paulo Guedes: “Os ricos poupam e prosperam enquanto os pobres gastam tudo”.

A economia, em 2019, deve crescer no mesmo patamar dos dois anos anteriores, que foram marcados por crises recorrentes. O investimento público foi zerado e o investimento privado avança no ritmo da pré-revolução industrial. Ainda assim, alguns números positivos nos dois últimos tri-

mestres do ano levam alguns analistas a pensar que o pior já passou e que o Brasil retoma lentamente uma trajetória de crescimento. A possibilidade de a economia brasileira vir a crescer entre 2 e 2,5%, em 2020, é positiva mas insuficiente. “Pelo nível de desemprego, ociosidade do nosso parque industrial e carência de infraestrutura, o Brasil deveria estar com o PIB na casa dos 6% para voltarmos a crescer” (Bortot, I. J. Os Divergentes, 19/11/2019).

Difícil explicar, entretanto, como o Brasil pode voltar a crescer de forma sustentada em uma conjuntura mundial beirando a recessão e em uma conjuntura nacional onde o desemprego afeta 12,5 milhões de pessoas, com mais de 41% da população ocupada (38 milhões de pessoas) trabalhando no mercado informal, em empregos precários e mal remunerados, a massa de salários no país encolhendo, 64% das famílias endividadas e os investimentos em capital contidos pelo alto nível de incerteza e ociosidade da economia.

Nem a sublevação popular no Chile, a “Suíça da América Latina” e modelo inspirador do ministro Paulo Guedes, demove o governo do propósito de mercantilizar todo o sistema público de proteção social e enviar para o congresso propostas de reformas que reduzem ainda mais o gasto público e, conseqüentemente, a demanda agregada da economia.

## **Referências**

BARBOSA, R. *O Canal do crédito*. **Valor**, 17/12/2019

CAFARDO, P. *Sobre o erro de Churchill e os soluções heterodoxos*, **Valor**, 08/01/2020.

CONCEIÇÃO, A. *27% dos novos empregos são intermitentes*. **Valor**, 09/12/2019

CUCOLO, E.; GARCIA, D. *Investimento cresce no 3º trimestre, mas não recupera participação no PIB*. *Folha de S. Paulo*, 03/12/2019

FURLAN, F. *Crédito às famílias acelera e preocupa economistas*. **Valor**, 11/12/2019

LINO, G. L.; CARRASCO, L. Paulo Guedes e a economia da miséria. *Solidariedade Ibero-americana*, 1ª quinzena de novembro de 2019.

MARTINS, A. *Crescimento cíclico volta á cena nos próximos 2 anos. Valor*, 02/01/2020

MENDES, L. H. *China impulsiona embarque recorde de frigoríficos. Valor*, 11/12/2019

MESQUITA, M. *Perspectivas da economia mundial. Valor*, 05/12/2019

MOREIRA, A. *Comércio mundial deve continuar em queda, diz Azevedo. Valor*, 16/12/2019

MOREIRA, T. de D. *Restrição Externa à vista. Valor*, 04/12/2019

NEWMANN, D. *Empobrecimento tecnológico da indústria dificulta retomada. Valor*, 01/11/2019

SAFATLE, C. *Expectativa muda e governo prevê alta de até 3% para o PIB. Valor*, 09/01/2020

SOBREIRA, R. *O que esperar do consumo das famílias e do PIB em 2020. Valor*, 10/12/2019

Valor (editorial). *Piora nas contas externas ajuda a depreciar o real, Valor*, 13/11/2019