

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

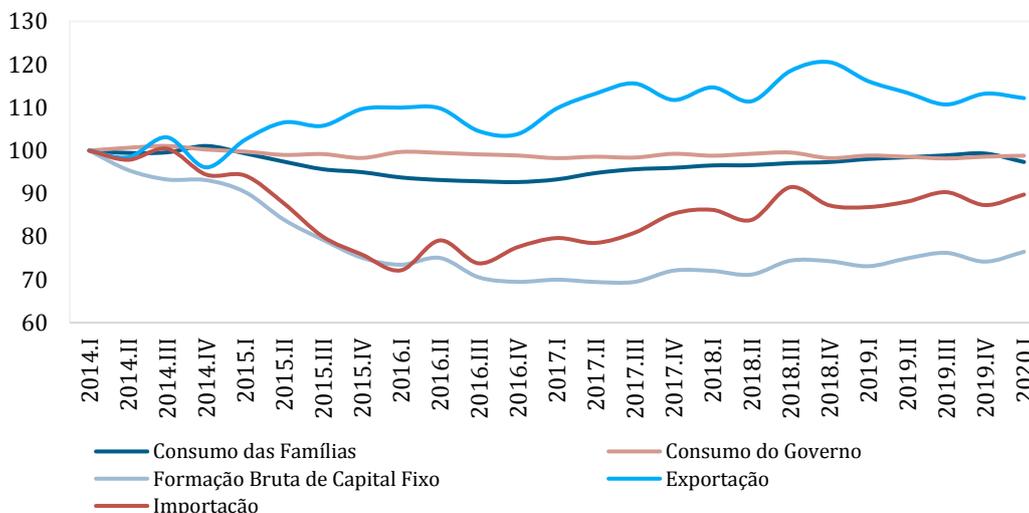
1.1 Indicadores de atividade econômica e mercado de trabalho

Resultado do PIB no primeiro trimestre capturou efeitos iniciais da pandemia sobre a atividade econômica. De acordo com dados das Contas Nacionais Trimestrais, publicada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no primeiro trimestre de 2020, a contração do Produto Interno Bruto (PIB) foi de 1,5% frente ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal, tendo sido influenciada pelo desempenho da indústria (-1,4%) e dos serviços (-1,6%), a despeito da expansão da agropecuária (0,6%).

O resultado do PIB veio abaixo da expectativa da IFI (variação esperada de -1,0%) na passagem do quarto trimestre de 2019 para o primeiro trimestre de 2020. Pela ótica da despesa (Gráfico 1), o consumo das famílias registrou queda de 2,0%, enquanto a formação bruta de capital fixo e o consumo do governo cresceram 3,1% e 0,2%, respectivamente, em relação ao trimestre imediatamente anterior. A contribuição do setor externo foi negativa para o desempenho do PIB, pois as exportações de bens e serviços tiveram contração de 0,9% e as importações cresceram 2,8% em relação ao quarto trimestre de 2019.

GRÁFICO 1. COMPONENTES DO PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA

1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Levando-se em conta o desempenho de indicadores disponíveis para abril e maio, exercícios sugerem contração adicional do PIB de 10,6% no segundo trimestre. A projeção de crescimento real do PIB trimestral é construída a partir de especificações econométricas que combinam informações de um conjunto amplo de indicadores mensais de produção, mercado de trabalho, consumo e confiança. Como esses indicadores são conhecidos antes do resultado oficial do PIB, é possível monitorar o estado corrente do nível de atividade econômica e prever a dinâmica no curto prazo. A seguir exibimos a evolução de alguns desses indicadores.

Queda da produção industrial se intensifica em abril. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção da indústria geral recuou 18,8% na passagem de março para abril (na série com ajuste sazonal), refletindo, em grande medida, as interrupções ocorridas em diversas unidades produtivas. Entre

fevereiro e março, a queda havia sido de 9,0%. A produção do setor industrial diminuiu 27,2% em relação a igual período de 2019, acumulando variação de -2,9% em doze meses.

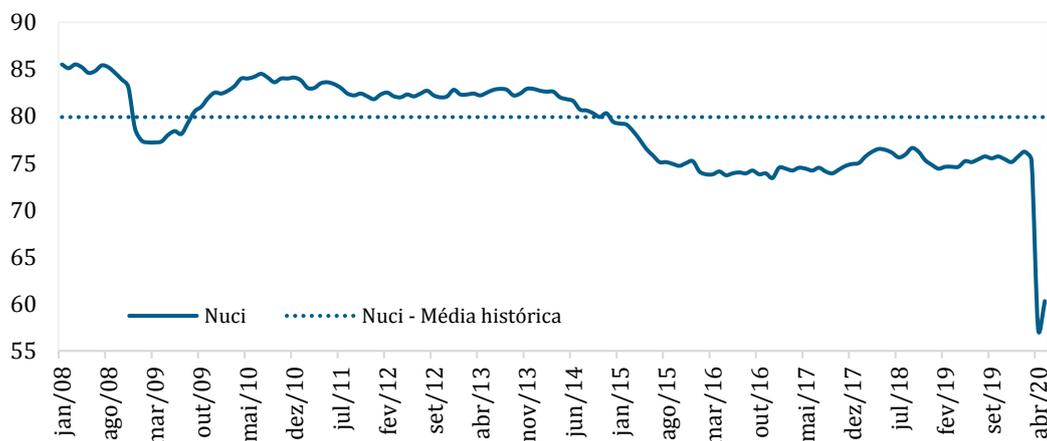
Todas as categorias de uso apresentaram desempenho negativo entre março e abril: bens de capital (-41,5%), bens intermediários (-14,8%), bens de consumo duráveis (-79,6%) e bens de consumo semi e não duráveis (-12,4%). O resultado negativo de abril deixou um *carry-over* de -23,7% para o segundo trimestre de 2020. Isto é, caso a produção registre variação nula em maio e junho, o trimestre apresentaria retração de 23,7% em relação ao imediatamente anterior.

Investimento deve ter forte queda no segundo trimestre. O declínio da produção de bens de capital em abril evidencia que o ambiente de incerteza extrema e a expectativa de contração da atividade econômica em 2020 devem adiar as decisões de investimento. Além da produção de bens de capital o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que apresenta alta correlação com a rubrica de FBCF no PIB, recuou 27,5% na comparação entre abril e março de 2020, na série com ajuste sazonal (patamar 32,8% inferior a igual período do ano anterior). A abertura do indicador mostrou que na comparação com março, o consumo aparente de máquinas e equipamentos – que corresponde à produção nacional destinada ao mercado interno acrescida das importações – apresentou uma retração de 39,4%, enquanto o indicador de construção civil teve queda de 19,6%.

Confiança da indústria e Nuci avançam em maio, mas ainda se mantêm em patamares reduzidos. O Índice de Confiança da Indústria de Transformação (ICI), divulgado na Sondagem da Indústria de Transformação da Fundação Getúlio Vargas (FGV), passou de 58,2 para 61,4 pontos entre abril e maio (alta de 3,2 pontos na série com ajuste sazonal). O desempenho do ICI refletiu o avanço de seus dois componentes: o Índice de Expectativas (IE) avançou 5,3 pontos na passagem de abril para maio, enquanto o Índice de Situação Atual (ISA) apresentou alta de apenas 1,2 pontos na mesma comparação.

Nuci evidencia elevado grau de ociosidade. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) da indústria de transformação registrou acréscimo de 3 pontos percentuais, ao passar de 57,3% em abril para 60,3% em maio, segundo dados dessazonalizados da Sondagem da Indústria da FGV. O patamar bem inferior à média histórica (ao redor de 80%), como se observa no Gráfico 2, evidencia que a indústria nacional ainda opera com elevado grau de ociosidade, uma vez que o Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso. O dado evidencia a continuidade de um quadro geral muito negativo para a atividade econômica.

GRÁFICO 2. NUCI DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO (%)

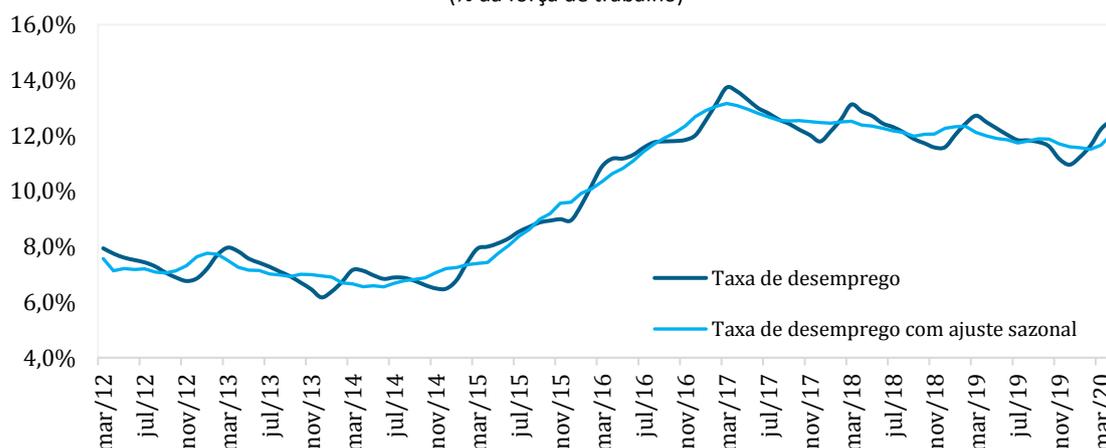


Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

Outros indicadores que apresentam aderência com o índice da produção industrial apresentaram ligeira melhora em maio. O fluxo de veículos pesados em estradas com pedágios, divulgado pela Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR), por exemplo, subiu 9,2% na passagem de abril e maio (após ter registrado variação de -18,9% entre março e abril), considerando a série com ajuste sazonal, apesar de ainda permanecer 15,2% abaixo do patamar de maio de 2019. Segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), a produção de veículos recuou 84,4% na comparação com maio de 2019, após ter registrado queda de 99,3% no mês anterior, evidenciando a continuidade de uma situação muito grave neste setor.

Taxa de desemprego (com ajuste sazonal) subiu 0,3 ponto percentual entre março e abril. De acordo com o IBGE, a taxa de desemprego no Brasil divulgada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) atingiu 12,6% no trimestre encerrado em abril, 0,1 ponto percentual acima do observado em igual período do ano anterior. Na série com ajuste sazonal calculada pela IFI, o indicador subiu 0,3 ponto percentual na passagem do trimestre finalizado em março para o trimestre encerrado em abril, ao passar de 11,7% para 12,0% (Gráfico 3). O resultado, que mostra ligeira elevação da taxa de desemprego entre março e abril, refletiu o declínio - próximo em magnitude - da força de trabalho (-3,0% e redução de 3,1 milhões de pessoas) e do emprego (-3,4% e 2,1 milhões de pessoas).

GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO
(% da força de trabalho)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Número de pessoas em busca de colocação no mercado de trabalho diminuiu. A taxa de desemprego não subiu mais rapidamente porque o número de pessoas em busca de colocação no mercado de trabalho diminuiu. A taxa de participação da força de trabalho recuou de 61,1% em março para 59% em abril (dados com ajuste sazonal), destacando o fato de que a pandemia afeta a demanda e a oferta de trabalho. Espera-se que parte desse declínio da taxa de participação seja temporária, à medida que as pessoas que almejam uma colocação profissional voltem à ativa quando os riscos à saúde e as restrições de distanciamento arrefecerem.

População ocupada diminuiu 3,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Em nível, o número de pessoas ocupadas passou de 92,3 milhões no trimestre encerrado em abril de 2019 para 89,2 milhões nos últimos três meses encerrados em abril de 2020. A Tabela 1 contém informações referentes à população ocupada, extraídas da PNAD Contínua. Observa-se que o menor dinamismo do emprego na comparação interanual ocorreu de forma generalizada entre as categorias, com exceção do setor público.

Em termos de contribuição, a principal influência negativa sobre o emprego agregado veio da diminuição na posição de empregado no setor privado sem carteira assinada. O contingente de pessoas ocupadas no mercado informal como um todo (incluindo as seguintes posições: empregado no setor privado sem carteira assinada, trabalhador

doméstico sem carteira assinada, empregador sem CNPJ, conta própria sem CNPJ e trabalhador familiar auxiliar) atingiu 34,5 milhões de trabalhadores, uma diminuição de 8,4% frente a abril de 2019 (redução de 3,1 milhões), de modo que a taxa de informalidade atingiu 38,8% da população ocupada (frente a 40,9% em igual período do ano anterior).

TABELA 1. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	abr/19	mar/20	abr/20	abr/19	mar/20	abr/20	abr/19	mar/20	abr/20
População ocupada	92.365	92.223	89.241	2,1%	0,4%	-3,4%	100%	100%	100%
Setor privado	44.352	44.119	42.333	1,9%	0,2%	-4,6%	48,0%	47,8%	47,4%
Com carteira assinada	33.136	33.096	32.207	1,5%	0,5%	-2,8%	35,9%	35,9%	36,1%
Sem carteira assinada	11.217	11.023	10.126	3,4%	-0,9%	-9,7%	12,1%	12,0%	11,3%
Trabalhador doméstico	6.147	5.971	5.524	0,0%	-2,2%	-10,1%	6,7%	6,5%	6,2%
Com carteira assinada	1.771	1.640	1.573	-2,9%	-7,2%	-11,2%	1,9%	1,8%	1,8%
Sem carteira assinada	4.376	4.331	3.951	1,2%	-0,2%	-9,7%	4,7%	4,7%	4,4%
Setor público	11.462	11.652	11.904	1,2%	2,6%	3,9%	12,4%	12,6%	13,3%
Empregador	4.381	4.385	4.201	0,9%	-1,1%	-4,1%	4,7%	4,8%	4,7%
Com CNPJ	3.513	3.584	3.445	2,4%	-0,1%	-1,9%	3,8%	3,9%	3,9%
Sem CNPJ	868	800	755	-4,9%	-5,7%	-13,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Conta própria	23.884	24.159	23.379	4,1%	1,7%	-2,1%	25,9%	26,2%	26,2%
Com CNPJ	4.736	5.444	5.520	2,4%	-0,1%	-1,9%	5,1%	5,9%	6,2%
Sem CNPJ	19.148	18.714	17.859	-4,9%	-5,7%	-13,0%	20,7%	20,3%	20,0%
Trabalhador familiar auxiliar	2.139	1.938	1.900	-1,1%	-10,5%	-11,2%	2,3%	2,1%	2,1%
População ocupada no mercado informal	37.748	36.806	34.591	2,5%	-1,8%	-8,4%	40,9%	39,9%	38,8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Rendimento médio cresceu no trimestre encerrado em abril. O rendimento médio real percebido pelas pessoas ocupadas foi estimado em R\$ 2.425 no trimestre de fevereiro a abril de 2020, uma expansão de 2,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A sustentação da renda média pode ser creditada ao fato de que as perdas de postos de trabalho têm ocorrido de forma mais expressiva no mercado informal (como se observou acima), onde os rendimentos são mais baixos. A combinação de alta dos rendimentos com a queda do emprego fez com que a massa salarial registrasse variação de -0,8% na mesma comparação.

Piora nas condições do mercado de trabalho posterga decisões de consumo. O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio - IBGE) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, recuou 13,7%, entre fevereiro e março, considerando a série com ajuste sazonal. Dados mais recentes mostram piora adicional do desempenho do varejo em abril, como, por exemplo, o Índice Serasa Experian de Atividade do Comércio que recuou 19,4% na comparação com março, nos dados dessazonalizados. Em maio, como nos indicadores da indústria, a melhora é marginal. Segundo a Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave), as vendas de automóveis pelas concessionárias permaneceram 77,8% abaixo do patamar de maio de 2019 (ante -79,1% em abril).

Confiança do consumidor é atingida pela piora da situação financeira das famílias. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da FGV, subiu 3,9 pontos entre abril e maio, para 62,1 pontos, sem conseguir recuperar a perda de 22 pontos observada entre março e abril. No mês de maio, as expectativas em relação aos próximos meses foram ajustadas ligeiramente para cima, enquanto as avaliações sobre o presente permaneceram afetadas pela piora da situação financeira das famílias. O Índice de Situação Atual (ISA) recuou 0,6 ponto, para 65,0 pontos, enquanto o Índice de Expectativas (IE) subiu 6,7 pontos para 61,7 pontos, após ter atingido a mínima histórica no mês anterior (55,0 pontos).

1.2 Atualização do cenário econômico: 2020-2030

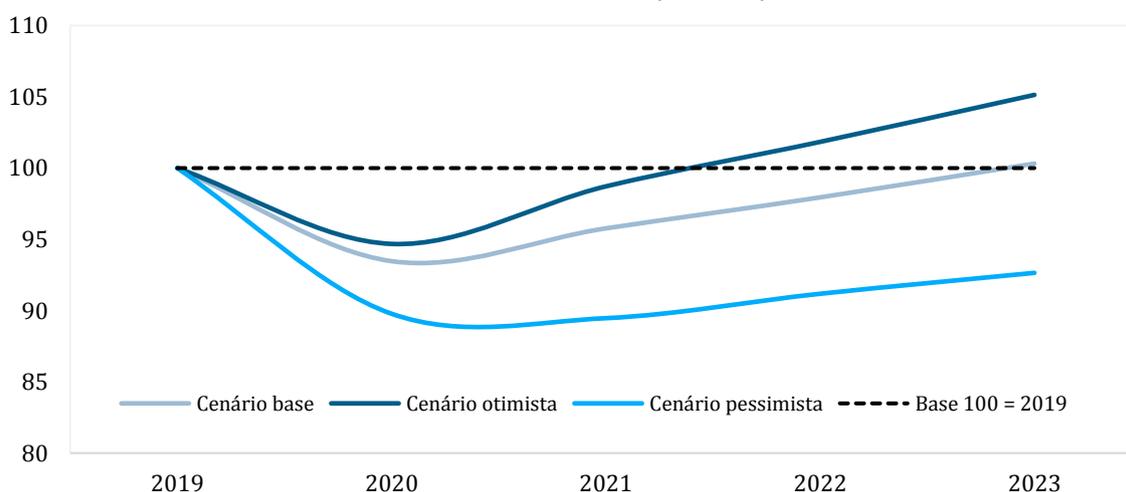
Incerteza acima do usual. O grau de incerteza acima do usual ao redor das previsões macroeconômicas decorre, em grande medida, da dinâmica da pandemia, de seus efeitos sobre a atividade produtiva e da capacidade das ações de política econômica no sentido de minimizar o impacto sobre as empresas e sobre a parcela mais vulnerável da população.

Risco de agravamento da pandemia. A despeito de haver um pouco mais de clareza sobre o PIB do segundo trimestre, proporcionada pelas divulgações dos dados setoriais, permanece extremamente incerto como será a velocidade de recuperação. O início da flexibilização das medidas de isolamento social e reabertura gradual das atividades produtivas, por exemplo, ocorre em um momento em que o contágio da covid-19 encontra-se em trajetória ascendente.

Tomando-se o referencial metodológico utilizado para dimensionar o impacto da pandemia no PIB no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de abril, que considerou a correlação entre tempo que durará o isolamento social e percentual de queda setorial, as novas perspectivas para o PIB embutem a necessidade de medidas de confinamento para impedir o contágio da doença ao longo do segundo semestre do ano.

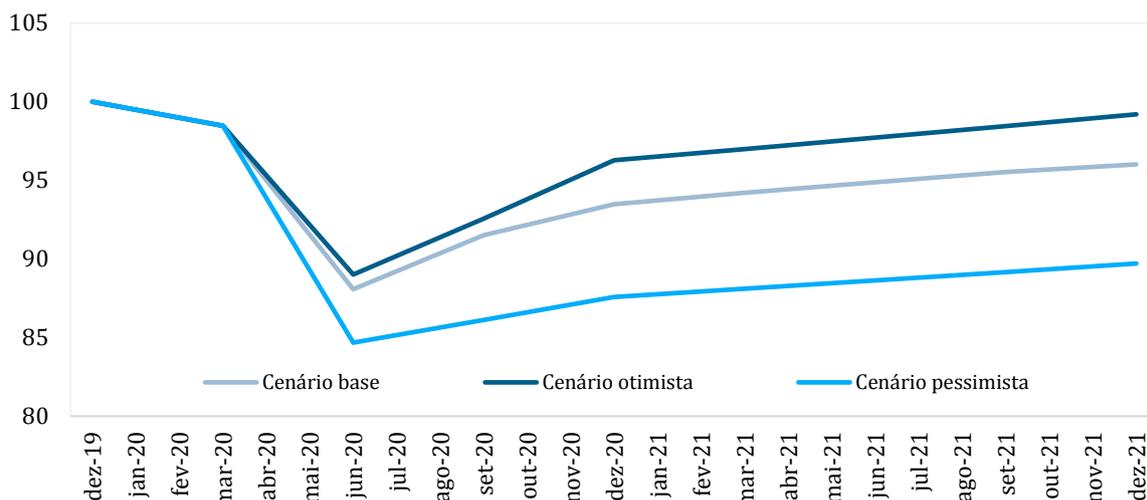
Projeção para a variação real do PIB no cenário base foi revisada de -2,2% para -6,5% em 2020. A profundidade dos impactos da pandemia sobre a atividade econômica até o momento tem se mostrado mais intensa que o esperado inicialmente. A retração do PIB em 2020 reflete, além da própria restrição ao funcionamento do setor produtivo imposta pelo distanciamento, a postergação das decisões de investimento e do consumo privado e a redução do fluxo de comércio sobre as exportações de bens e serviços. Para 2021, espera-se crescimento de 2,5%. A retomada estimada no cenário base faria com que o nível do PIB retornasse ao patamar pré-pandemia em 2023 (Gráfico 4). A trajetória da série trimestral pode ser vista no Gráfico 5.

GRÁFICO 4. PIB EM NÍVEL (2019=100)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 5. PIB EM NÍVEL (SÉRIE COM AJUSTE SAZONAL 4º TRI 2019 = 100)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Comparação com as estimativas de outras instituições. As instituições consideradas no Tabela 2 estimam uma contração da economia em 2020 entre -5,3% (FMI no cenário apresentado no relatório *World Economic Outlook* de abril) e -9,1% (OCDE cenário *double-hit*). Em 2021, é esperada uma recuperação para variações compreendidas entre 2,2% (Banco Mundial) e 4,2% (OCDE cenário *single-hit*).

TABELA 2. COMPARAÇÃO COM A ESTIMATIVA DE OUTRAS INSTITUIÇÕES (PIB)

	IFI	Ipea ¹	Boletim Focus ²	Banco Mundial ³	FMI ⁴	OCDE (single-hit) ⁵	OCDE (double-hit)
2020	-6,5%	-6,0%	-6,5%	-8,0%	-5,3%	-7,4%	-9,1%
2021	2,5%	3,6%	3,5%	2,2%	2,9%	4,2%	2,4%

Elaboração: IFI.

Prolongamento da pandemia e magnitude do choque sobre a atividade diferenciam os cenários alternativos. No cenário pessimista, a variação real esperada para o PIB em 2020 é de -10,2% (ante 5,2% no cenário apresentado em abril). A recuperação em 2021 ocorreria de forma lenta, com a variação projetada no ano de -0,3%. No cenário otimista, a perspectiva para o PIB é de -5,3% em 2020 e 4,3% em 2021. As diferenças entre os cenários apresentados refletem, ainda que implicitamente, a efetividade das ações de política econômica anunciadas até o momento para mitigar o risco de desestruturação da cadeia produtiva e de perda de renda e de capacidade de consumo da parcela vulnerável da

¹ https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/200609_cc_47_secao_atividade_revisao_das_previsoes_de_crescimento.pdf

² Informações de 5 de junho.

³ <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33748>

⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

⁵ Os cenários da OCDE para o PIB foram apresentados no seguinte trabalho: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/0d1d1e2e-en/1/3/3/5/index.html?itemId=/content/publication/0d1d1e2e-en&csp=bfaa0426ac4b641531f10226ccc9a886&itemGO=oecd&itemContentType=>

população. Refletem, também, o benefício que a economia brasileira obterá a partir de reduções menos abruptas do nível de atividade econômica global.

Demais mudanças no curto prazo. Além do PIB, as projeções das principais variáveis em 2020 sofreram alterações em relação aos números apresentados no RAF de abril de 2020: taxa de desemprego (de 13,5% para 14,2% na média do ano), ocupação (de -0,9% para -4,8%), massa salarial (de -2,2% para -6,5%), taxa de inflação (de 2,5% para 1,4%) e taxa básica de juros (de 3,25% para 2,25% ao ano).

Quadro recessivo contribui para explicar taxa de inflação e Selic mais baixas no cenário base. As estimativas do hiato do produto (variável que corresponde à diferença entre o PIB observado e o PIB potencial) sugerem a existência de um nível de ociosidade elevado dos fatores de produção (ao redor de 5,0% no primeiro trimestre de 2020). No cenário base, o hiato voltaria à neutralidade apenas em 2024. A pressão sobre o nível de preços diminuiu mesmo em um ambiente de maior aversão ao risco permitindo que a taxa Selic permaneça em patamar baixo ao longo de 2021 para estimular a reativação da atividade e a melhora das condições do mercado de trabalho.

Taxa de desemprego média deve alcançar 14,2% da força de trabalho em 2020. As condições do mercado de trabalho vêm sendo afetadas pelo choque na atividade produtiva. O aumento da taxa de desemprego média esperada em 2020 só não é maior devido à queda da taxa de participação. No cenário base, projeta-se que a população ocupada recue 4,8% em 2020, enquanto a massa salarial média no ano diminua 6,5% em relação a 2019.

A Tabela 3 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos. Entre 2023 e 2030, vale ressaltar, a taxa média de crescimento do PIB é de 2,3% e a taxa real de juros real converge para um patamar de 3,3% ao ano.

TABELA 3. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): VERSÃO ATUAL X ANTERIOR

	Cenário Base				Cenário Otimista				Cenário Pessimista			
	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual												
PIB – Taxa de variação real (%)	-6,5	2,5	2,3	2,3	-5,3	4,3	3,2	3,5	-10,2	-0,3	1,9	1,4
IPCA (%)	1,4	3,1	3,5	3,5	2,1	3,1	3,3	3,3	0,8	2,7	3,3	4,1
Taxa de desemprego (%)	14,2	13,2	12,2	10,2	13,5	12,0	10,8	8,0	15,3	15,6	14,8	12,0
Ocupação - Crescimento real	-4,8	1,2	1,3	0,8	-4,0	1,9	2,0	1,2	-6,0	-0,3	0,9	0,6
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-6,5	2,5	2,3	2,3	-5,3	4,3	3,0	3,5	-10,2	-0,3	1,9	1,4
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,9	4,6	4,3	4,2	4,5	4,0	3,7	3,9	5,4	5,0	4,8	5,3
Juros reais (%)	0,8	-0,9	1,0	3,3	0,2	-0,1	1,6	2,7	0,2	-0,2	2,1	4,7
Selic (%)	2,3	2,3	4,5	6,9	2,3	3,0	5,0	6,0	1,0	2,5	5,5	9,0
b. Versão passada												
PIB – Taxa de variação real (%)	-2,2	2,5	2,5	2,3	0,5	3,6	3,1	3,5	-5,2	0,5	1,4	1,2
IPCA (%)	2,5	3,2	3,4	3,5	2,7	3,2	3,4	3,3	1,7	2,9	3,2	3,9
Taxa de desemprego (%)	13,5	12,3	11,1	10,0	12,9	11,5	10,2	7,7	14,1	13,6	13,0	11,5
Ocupação - Crescimento real	-0,9	0,8	1,4	0,9	0,0	1,7	1,9	1,1	-2,0	-0,2	0,6	0,7
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-2,2	2,5	2,5	2,3	0,5	3,6	3,1	3,5	-5,2	0,5	1,4	1,2
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,9	4,6	4,2	4,1	4,5	3,9	3,5	3,7	5,4	5,1	4,8	5,0
Juros reais (%)	0,7	0,7	2,0	3,4	1,0	1,3	2,0	2,7	0,3	0,6	2,7	4,6
Selic (%)	3,3	4,0	5,5	7,0	3,8	4,5	5,5	6,0	2,0	3,5	6,0	8,7

Fonte: IFI.

Premissas de longo prazo não foram alteradas. Considerando a estrutura de projeções de longo prazo da IFI, as incertezas do ambiente econômico são capturadas, principalmente, pela premissa associada ao comportamento do prêmio de risco-país, o que afeta as dinâmicas da taxa de câmbio, da taxa de inflação e da taxa real de juros.

A estimativa do crescimento potencial é realizada a partir da abordagem da função de produção, levando-se em conta premissas para a evolução da produtividade total dos fatores e as perspectivas para o crescimento do estoque de capital e da força de trabalho. Apesar do recuo na projeção do PIB de 2020 (comparativamente à revisão promovida em

novembro de 2019 e abril de 2020), as taxas de crescimento do PIB nos horizontes de médio e longo prazos, por ora, não sofreram grandes alterações.

Isso significa que o nível do produto é mais baixo que o previsto anteriormente ao longo do horizonte de projeção e, portanto, a profunda deterioração da atividade produtiva e das condições do mercado de trabalho (perda de renda e de emprego sobretudo da parcela mais vulnerável da população) gerariam efeitos negativos também o crescimento de longo prazo.

Cenário otimista. No cenário otimista, a recuperação mais rápida da economia produziria efeitos menos traumáticos sobre o mercado de trabalho, favorecendo a dinâmica da economia em 2021. Ainda assim, a massa salarial sofreria importante reversão frente a 2019 (de 2,5% para -5,3%) e a taxa de desemprego média subiria de 11,9% em 2019 para 13,5% em 2020. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 3,5% e a taxa real de juros real converge para um patamar de 2,7% ao ano.

Cenário pessimista. No cenário pessimista, marcado pelo maior aprofundamento da crise e maior abertura do hiato do produto, a taxa de inflação é mais baixa (0,8% em 2020), assim como a taxa Selic (1,0% ao ano mantida ao longo de 2021). A taxa média de desemprego subiria para 15,3% da força de trabalho em 2020 e 15,6% em 2021. A manutenção do quadro de incertezas, no entanto, pressiona a taxa de câmbio e eleva as expectativas de inflação. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,4% e a taxa real de juros real converge para um patamar mais elevado, ao redor de 4,7% ao ano.