CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 38 — 1 ° TRIMESTRE DE 2018

SEÇÃO VII

Câmbio e Balanço de Pagamentos

Marcelo José Braga Nonnenberg
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br

Sumário

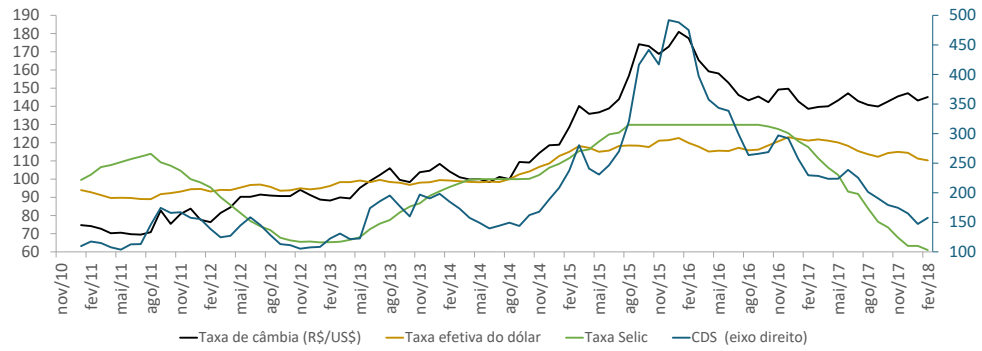
As taxas de câmbio permanecem relativamente estáveis em razão da queda simultânea do risco país e das taxas de juros. Para os próximos meses, é possível que haja alguma valorização cambial em decorrência da queda dos juros internos e da esperada elevação gradual dos juros dos EUA. O *déficit* em transações correntes continua a cair, num movimento iniciado há três anos. O *déficit* caiu de US$ 23,5 bilhões em 2016 para US$ 9,8 bilhões em 2017, uma queda de US$ 13,8 bilhões. Isso significou que o *déficit* passou de 1,3% do PIB em 2016 para 0,5% em 2017. Essa queda continuou a ocorrer em janeiro deste ano. A previsão do Banco Central, entretanto, é de um *déficit* maior, de US$ 18,4 bilhões, em 2018, ou 0,9% do PIB, em razão da recuperação esperada da economia brasileira. A principal contribuição para a redução do *déficit* corrente veio do forte aumento do superávit comercial, que aumentou US$ 19 bilhões em 2017. No primeiro bimestre do ano, o saldo comercial foi de US$ 7,7 bilhões, contra US$ 7,3 bilhões no mesmo período do ano passado. Entretanto, o valor das exportações foi artificialmente elevado em razão de uma exportação ficta de plataforma de petróleo, de cerca de US$ 1,5 bilhão. Assim, deduzindo este valor, o saldo teria sido de US$ 6,1 bilhões, inferior, portanto, ao registrado em igual período do ano passado, em linha com as projeções apresentadas. O *déficit* de serviços aumentou em US$ 3,4 bilhões e o da renda primária, em US$ 1,5 bilhão, ambos no ano passado. Contudo, em janeiro, já se observa uma mudança neste panorama. A redução do *déficit* em conta corrente vem, naturalmente, acompanhada de um menor ingresso líquido de capitais, dado que o Banco Central do Brasil (BCB) vem buscando, nos últimos anos, evitar intervenções no mercado de divisas. Assim, o total da conta capital e financeira caiu de US$ 16,7 bilhões em 2016 para US$ 5,2 bilhões em 2017, uma queda de US$ 11,4 bilhões. Essa queda continua a ocorrer em janeiro deste ano, na comparação com o mesmo mês de 2017. Um aspecto positivo é a relativa manutenção do saldo líquido de investimentos diretos, entre US$ 65 bilhões e US$ 64 bilhões nos dois anos. Contudo, tanto os investimentos em carteira quanto os outros investimentos tiveram fortes reduções em 2017. Em linha com a previsão de aumento do *déficit* corrente, o Banco Central projeta um ingresso de recursos do mesmo montante, ou seja, US$ 18,4 bilhões, com aumento das reservas internacionais.

1 Câmbio e Preços

Como já comentado na edição anterior da *Carta de Conjuntura*, a taxa de câmbio vem mantendo grande estabilidade, como se pode ver no Gráfico 1. Isso ocorre a despeito da redução da taxa de risco país, medida pelo CDS (*Credit Default Swap*),

verificada desde o início de 2016. De fato, como se observa no Gráfico 1, entre 2013 e 2015, observou-se uma forte correlação entre a taxa de câmbio e o risco país. Contudo, a forte redução da taxa de juros SELIC, a partir de outubro de 2016, que caiu de 14,25% para 6,75% em fevereiro deste ano, compensou a redução do componente de risco país, o que resultou na estabilidade da taxa de câmbio – dada a relação existente entre essas três variáveis[1] . Como é esperada, daqui para a frente, uma estabilidade da taxa de juros, ao menos no curto prazo, e o risco país deverá continuar a cair, pode-se esperar que haja alguma valorização da taxa de câmbio ao longo dos próximos meses, ainda que previsões sobre esta variável sejam sempre altamente incertas.

GRÁFICO 1
Taxa de câmbio nominal, *spread* do CDS, taxa efetiva real do dólar, taxa Selic e termos de troca
(Índices - agosto de 2014=100)



Fonte: : BCB e Federal Reserve Bank of Saint Louis.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

2 Balanço de Pagamentos

O *déficit* em transações correntes continua a cair, num movimento iniciado há exatamente três anos. Conforme pode ser visto na Tabela 1, o *déficit* caiu de US$ 23,5 bilhões em 2016 para US$ 9,8 bilhões em 2017, uma queda de US$ 13,8 bilhões. Isso significou passar de um *déficit* de 1,3% do PIB em 2016 para 0,5% em 2017. Essa queda continuou a ocorrer em janeiro deste ano. A previsão do Banco Central, entretanto, é de um *déficit* maior, de US$ 18,4 bilhões, em 2018, ou 0,9% do PIB, em razão da recuperação esperada da economia brasileira. A principal contribuição para a redução do *déficit* corrente veio do forte aumento do superávit comercial, que aumentou US$ 19 bilhões em 2017. No primeiro bimestre do ano, o saldo comercial foi de US$ 7,7 bilhões, contra US$ 7,3 bilhões no mesmo período do ano passado. Entretanto, o valor das exportações foi artificialmente elevado em razão de uma exportação ficta de plataforma de petróleo, de cerca de US$ 1,5 bilhão. Assim, deduzindo este valor, o saldo teria sido de US$ 6,1 bilhões, inferior, portanto, ao registrado em igual período do ano passado, em linha com as projeções apresentadas. O *déficit* de serviços aumentou em US$ 3,4 bilhões e o da renda primária em US$ 1,5 bilhão, ambos no ano passado. Contudo, em janeiro, já

1 Mecanismo conhecido como paridades descobertas das taxas de juros.

se observa uma mudança nesse panorama. Enquanto a conta de serviços continua ficando mais deficitária, a conta de renda primária experimentou uma redução do *déficit* em US$ 1,2 bilhão.

A redução do *déficit* em conta corrente vem acompanhada de um menor ingresso líquido de investimentos, dado que o Banco Central vem buscando, nos últimos anos, evitar intervenções no mercado de divisas. Assim, o total da conta capital e financeira caiu de US$ 16,7 bilhões em 2016 para US$ 5,2 bilhões em 2017, uma queda de US$ 11,4 bilhões. Essa queda continua a ocorrer em janeiro deste ano, na comparação com o mesmo mês de 2017. Um aspecto positivo é a relativa manutenção do saldo líquido de investimentos diretos, entre US$ 65 bilhões e US$ 64 bilhões nos dois anos. Contudo, tanto os investimentos em carteira quanto os outros investimentos tiveram fortes reduções em 2017, como será analisado mais adiante. Em linha com a previsão de aumento do *déficit* corrente, o Banco Central projeta um ingresso de investimentos do mesmo montante, ou seja, US$ 18,4 bilhões, já considerando um aumento das reservas internacionais.

TABELA 1
Balanço de pagamentos: principais contas (2016 e 2017 e janeiro de 2017 e 2018)
(Em US$ milhões)

Discriminação	2016	2017	2017	2018	Projeções em US$ bilhões	Variação 2017/2016	Variação janeiro 2018/Janeiro 2017
	Jan-Dezembro	Jan-Dezembro	Janeiro	Janeiro	2018		
1. Transações correntes	**- 23 546**	**- 9 762**	**- 5 085**	**- 4 310**	**-18,4**	**13.784,0**	**775,0**
Balança comercial (bens)	45 037	64 028	2 505	2 398	59,0	18.991,2	-106,3
Exportações*	184 453	217 243	14 861	16 929	225,0	32.789,8	2.068,3
Importações**	139 416	153 215	12 357	14 531	166,0	13.798,6	2.174,6
Serviços	- 30 447	- 33 851	- 2 424	- 2 763	-37,7	-3.403,9	-339,4
Renda primária	- 41 080	- 42 572	- 5 344	- 4 119	-42,1	-1.491,3	1.225,0
Renda secundária	2 944	2 632	178	174	2,5	-312,0	-4,3
2. Conta Capital e Financeira	**16 689**	**5 259**	**4 633**	**3 713**	**18,4**	**-11.429,2**	**-920,5**
Conta capital	**274**	**379**	**38**	**40**	**0,4**	**105,6**	**2,2**
Conta financeira* **	**16 415**	**4 880**	**4 595**	**3 673**	**18,0**	**-11.534,8**	**-922,7**
Investimentos diretos	65 432	64 064	11 321	3 989	75,0	-1.368,3	-7.331,4
Investimentos em carteira	- 19 216	- 15 167	- 2 095	10 539	...	4.049,7	12.633,8
Derivativos – ativos e passivos	969	- 705	137	- 192	...	-1.674,1	-329,0
Outros investimentos	- 21 532	- 38 219	- 4 258	- 9 932	...	-16.686,6	-5.673,5
Ativos de reserva****	- 9 237	- 5 093	- 510	- 733	-12,0	4.144,6	-223,0
Erros e omissões	**6 857**	**4 503**	**452**	**597**	**0,0**	**-2.354,2**	**145,0**
Memo:							
Transações correntes / PIB (%)	-1,31	-0,48			-0,87		
Investimento direto no país / PIB (%)	4,35	3,42			3,78		

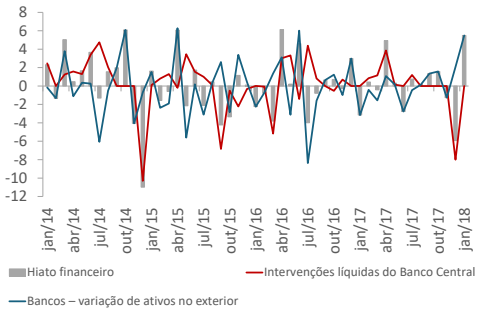
* Exclui mercadorias deixando o território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues no território nacional (exportação ficta), encomendas postais, e outros ajustes.
** Exclui mercadorias ingressando no território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues fora do território nacional (importação ficta), importação de energia elétrica sem cobertura cambial, encomendas postais e outros ajustes.
*** Conta financeira = -fluxos de investimentos ativos + fluxos de investimentos passivos.
**** sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

Merece atenção o alto valor de erros e omissões. Essa variável reflete a incapacidade, que todos os países possuem, de conciliar todas as contas de ingressos e saídas do balanço de pagamentos. Contudo, apesar de o valor ter caído entre 2016 e 2017, passando de US$ 6,9 bilhões para US$ 4,5 bilhões,

relativamente ao saldo da conta financeira, aumentou consideravelmente. Enquanto, em 2016, esse valor representava cerca de 42% da conta financeira, em 2017 esse percentual foi de 92%. Nos 12 meses encerrados em janeiro deste ano, já alcançou 117%, enquanto entre 2010 e 2015, por exemplo, era de apenas 0,4% e foi subindo a partir de 2016. Considerando que a contabilização dos fluxos da conta corrente é mais confiável, em razão dos registros existentes, do que os da conta financeira, estes valores podem ter sido muito diferentes do que está registrado, dificultando bastante a análise dos dados.

Apesar de o Banco Central ter reduzido as intervenções no mercado de divisas desde meados de 2016, relativamente ao verificado nos anos anteriores – como pode ser visto no Gráfico 2 –, em dezembro de 2017 a intervenção do BC correspondeu a 134% do *déficit* cambial registrado na conta de hiato de recursos (que contabiliza apenas as operações com impacto cambial), ao passo que os bancos comerciais aumentaram seus ativos naquele mês. Entretanto, em todos os outros meses desde junho de 2017 (exceto julho) os saldos cambiais foram inteiramente cobertos pelas variações de posições dos bancos comerciais.

GRÁFICO 2
Hiato Financeiro 2014-2018
(Em US$ milhões)

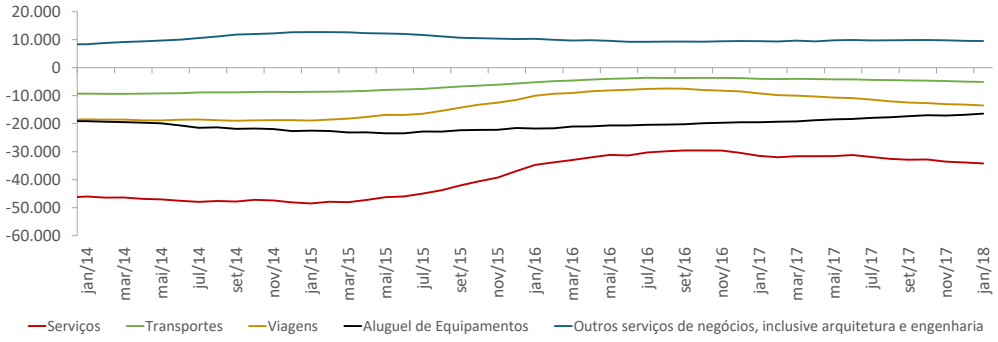


Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

Conta de Serviços e Renda Primária

O *déficit* da conta de serviços, acumulado em 12 meses, vem aumentando desde o final de 2016. Entre dezembro de 2016 e janeiro de 2018, esse valor passou de US$ 29,6 bilhões para US$ 34,2 bilhões. Examinando seus principais componentes, no Gráfico 3, pode-se perceber a relativa estabilidade das contas de transportes e outros serviços, ao mesmo tempo que o *déficit* de aluguel de equipamentos vem caindo sistematicamente desde o início de 2015. Assim, o aumento do *déficit* de serviços deve-se, exclusivamente, à forte elevação do *déficit* de viagens internacionais causada, por sua vez, pelos maiores gastos, no exterior, de residentes no país, devidos tanto à estabilidade da taxa de câmbio nos meses recentes – e a valorização, se for levado em conta o período registrado entre o segundo semestre de 2015 e o primeiro de 2016 – e à recuperação do nível de renda. No acumulado em 12 meses, o *déficit* de viagens passou de US$ 9,2 bilhões em janeiro de 2017 para US$ 13,5 bilhões em janeiro de 2018.

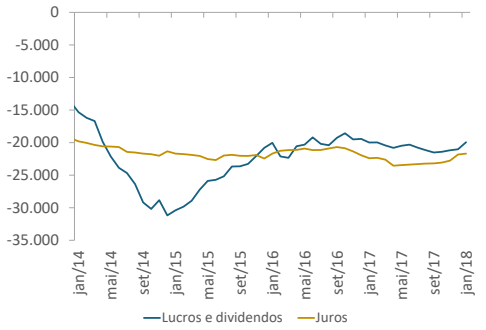
GRÁFICO 3
Conta de serviços: valores acumulados em 12 meses (2014-2018)
(Em US$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

A despesa líquida com juros, por sua vez, vem se reduzindo paulatinamente desde abril de 2017, passando de US$ 23,5 bilhões, no acumulado em 12 meses, para US$ 21,7 bilhões em janeiro de 2018. Já as remessas líquidas com lucros e dividendos, após aumentarem entre outubro de 2016 e setembro de 2017, quando alcançaram US$ 21,5 bilhões, sempre no acumulado em 12 meses, voltaram a cair, registrando US$ 19,9 bilhões em janeiro deste ano, como se observa no Gráfico 4. Com a recuperação da economia brasileira, os lucros tendem a aumentar e, assim, pode-se esperar um aumento desse valor ao longo de 2018.

GRÁFICO 4
Renda primária: juros, lucros e dividendos – valores acumulados em 12 meses (2014-2018)
(Em US$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

Conta Financeira

O fluxo de investimentos diretos permaneceu relativamente constante, passando de US$ 65,4 bilhões em 2016 para US$ 64,1 bilhões em 2017. Entretanto, essa estabilidade resulta de dois movimentos antagônicos. Por um lado, os investimentos diretos no exterior (ativos) caíram US$ 6,5 bilhões nesse período, como revela a Tabela 2, basicamente devido a operações de participação no capital. Por outro lado, os investimentos diretos no país (passivos) passaram de US$ 78,2 bilhões em 2016 para US$ 70,3 bilhões em 2017, uma queda de US$ 7,9 bilhões. Por sua vez, essa redução foi causada simultaneamente por um aumento de US$ 5 bilhões nas participações no capital e queda de US$ 13 bilhões nas operações intercompanhia. Deve-se ressaltar, contudo, que o resultado final de 2016 foi muito influenciado por um ingresso muito elevado, de US$ 15,3 bilhões, ocorrido em dezembro daquele

ano, que não se repetiu em 2017. Os valores acumulados entre janeiro e novembro de 2016, de US$ 63 bilhões, são inferiores aos acumulados no mesmo período de 2017, de US$ 64,9 bilhões. Além disso, houve amortizações excepcionalmente elevadas em dezembro do ano passado, que também influenciaram negativamente o resultado do ano. Portanto, não se pode atribuir a queda dos investimentos em 2017 a alguma perda de confiança dos investidores estrangeiros nas perspectivas da economia brasileira, mas simplesmente a um efeito estatístico de uma ou poucas operações registradas em dezembro de 2016 e dezembro de 2017, referentes a créditos de filiais no exterior a matrizes no Brasil, conhecidas como investimento reverso.

Em janeiro deste ano, os investimentos no exterior superaram os registrados no mesmo mês do ano passado em US$ 2,3 bilhões, ao passo que os investimentos no país caíram em US$ 5 bilhões, devido a um menor ingresso das operações de participação no capital.

TABELA 2
Investimentos diretos
(Em US$ milhões)

Discriminação	2016	2017	2017	2018	Variação 2017/2016	Variação janeiro 2018/Janeiro 2017
	Jan-Dezembro	Jan-Dezembro	Janeiro	Janeiro		
Total	65 432	64 064	11 321	3 989	- 1 368	- 7 331
Ativos (no exterior)	12 816	6 268	138	2 476	- 6 548	2 339
Participação no capital – total*	13 041	6 155	128	2 253	- 6 887	2 125
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	11 695	4 602	15	2 123	- 7 093	2 108
Participação no capital – lucros reinvestidos no exterior	1 347	1 553	112	129	206	17
Operações intercompanhia	- 225	114	10	224	339	214
Créditos concedidos ao exterior	1 287	1 214	62	513	- 73	451
Amortizações recebidas do exterior	1 513	1 100	52	289	- 412	237
Passivos (no país)	78 248	70 332	11 459	6 466	- 7 916	- 4 993
Participação no capital – total*	54 102	59 138	8 778	3 683	5 036	- 5 094
Participação no capital, exceto lucros reinvestidos	44 965	53 959	8 321	3 165	8 994	- 5 156
Participação no capital – lucros reinvestidos no Brasil	9 137	5 179	457	518	- 3 958	61
Operações intercompanhia	24 146	11 194	2 681	2 782	- 12 952	102
Créditos recebidos do exterior	62 244	66 081	6 334	7 835	3 838	1 502
Amortizações pagas ao exterior	38 097	54 887	3 653	5 053	16 790	1 400

* Inclui, entre outras, transações em que o cotista residente no Brasil possui 10% ou mais do patrimônio líquido do fundo de investimento no exterior.
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

A saída de investimentos em carteira (ativos) aumentou extraordinariamente em 2017 na comparação com 2016, passando de US$ ¬US$ 0,6 bilhão para US$ 14,1 bilhões, resultado de operações de fundos de investimentos e em títulos de renda fixa, de acordo com a Tabela 3. Essas operações foram particularmente concentradas em setembro e outubro do ano passado. Por outro lado, os ingressos líquidos no país (passivos) saltaram de ¬US$ 19,8 bilhões em 2016 para ¬US$ 1,1 bilhão, um aumento de US$ 18,7 bilhões, principalmente decorrentes de operações de renda fixa. Portanto, no conjunto de operações ativas e passivas, registrou-se uma elevação de US$ 4,1 bilhões. Assim, não se pode atribuir esses movimentos a mudanças mais profundas na percepção dos investidores residentes e não residentes

a respeito do país, mas a aproveitamento de margens de rentabilidade em diversas operações. Mas, em janeiro, a variação foi muito alta nas contas passivas. No total, passaram de ¬US$ 1 bilhão em janeiro de 2017 para US$ 11,9 bilhões em janeiro deste ano. Esse aumento decorreu fundamentalmente da elevação das operações com títulos de renda fixa, que aumentaram em US$ 9,7 bilhões em janeiro. Note-se que essa elevação ocorreu ainda em janeiro, antes, portanto, do início do período de maior turbulência nos mercados de ações e de títulos nos Estados Unidos, nos primeiros dias de fevereiro.

TABELA 3
Investimentos em carteira
(Em US$ milhões)

Discriminação	2016	2017	2017	2018	Variação 2017/2016	Variação janeiro 2018/Janeiro 2017
	Jan-Dezembro	Jan-Dezembro	Janeiro	Janeiro		
Total	**- 19 216**	**- 15 167**	**- 2 095**	**10 539**	**4 050**	**12 634**
Ativos	- 599	14 092	1 109	1 312	14 691	202
Investimentos em ações	- 708	481	30	43	1 189	13
Fundos de investimento*	15	9 521	362	1 282	9 506	920
Títulos de renda fixa	94	4 090	718	- 13	3 995	- 730
Curto prazo	- 31	271	- 46	- 12	302	34
Longo prazo	126	3 819	763	- 1	3 693	- 764
Passivos	- 19 815	- 1 075	- 985	11 851	18 740	12 836
Investimentos em ações	6 341	2 963	1 137	3 066	- 3 378	1 929
Negociadas no mercado doméstico	6 611	2 582	1 152	3 077	- 4 029	1 925
Negociadas no mercado externo (*Depositary Receipts*)	- 270	381	- 14	- 10	651	4
Fundos de investimentos*	4 245	2 711	- 175	1 044	- 1 534	1 219
Títulos de renda fixa	- 30 401	- 6 748	- 1 947	7 741	23 653	9 688
Negociados no mercado doméstico**	- 26 664	- 5 066	502	5 968	21 597	5 466
Negociados no mercado externo	- 3 737	- 1 682	- 2 449	1 773	2 055	4 222

* Inclui transações em que o cotista residente no exterior possui menos de 10% do patrimônio líquido do fundo de investimento no Brasil.
** Inclui juros reinvestidos.
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

Os outros investimentos sofreram grande redução em 2017 na comparação com o ano anterior. As operações ativas (investimentos no exterior) aumentaram de US$ 33,5 bilhões para US$ 46,5 bilhões, basicamente em decorrência de operações de créditos comerciais e adiantamentos. Por outro lado, as operações passivas (investimentos no país) decresceram US$ 3,7 bilhões, resultado tanto de operações de moeda e depósitos como de créditos comerciais e adiantamentos. Em janeiro deste ano, as operações ativas experimentaram um salto na comparação com o mesmo mês do ano anterior, passando ¬US$ 0,4 bilhão para US$ 8,9 bilhões, principalmente em razão de operações de créditos comerciais e adiantamentos. Ao mesmo tempo, as operações passivas caíram US$ 3,7 bilhões devido a empréstimos.

Com a redução das intervenções do BCB no mercado de divisas, a variação de reservas é menor do que em outros momentos. Ainda assim, as reservas internacionais continuam subindo por diversos outros fatores, passando de US$ 374,9 bilhões no final de janeiro de 2017 para US$ 382,2 bilhões no final de fevereiro deste ano, pelo critério de liquidez, que inclui o saldo de linhas com recompra e empréstimos em moedas estrangeiras.

TABELA 4
Outros investimentos
(Em US$ milhões)

Discriminação	2016	2017	2017	2018	Variação 2017/2016	Variação janeiro 2018/Janeiro 2017
	Jan-Dezembro	Jan-Dezembro	Janeiro	Janeiro		
Total	**- 21 532**	**- 38 219**	**- 4 258**	**- 9 932**	**- 16 687**	**- 5 674**
Ativos	33 501	46 524	- 413	8 891	13 023	9 305
Outras participações em capital	757	382	-	3	- 376	3
Moeda e depósitos	- 2 499	900	- 3 516	6 644	3 399	10 160
Bancos	- 1 831	- 6 901	- 3 926	5 494	- 5 070	9 420
Demais setores	- 669	7 801	411	1 150	8 469	739
Empréstimos	890	- 493	- 38	- 21	- 1 383	18
Créditos comerciais e adiantamentos	34 538	45 936	3 165	2 296	11 398	- 869
Outras contas a receber*	- 184	- 200	- 25	- 31	- 16	- 7
Passivos	11 969	8 305	- 4 672	- 1 040	- 3 664	3 631
Outras participações em capital	-	-	-	-	-	-
Moeda e depósitos	- 381	- 1 909	413	- 342	- 1 527	- 754
Empréstimos	- 7 398	- 7 205	- 5 665	- 1 917	193	3 748
Curto prazo	4 437	- 3 808	- 5 918	112	- 8 244	6 030
Longo prazo	- 11 834	- 3 397	254	- 2 029	8 437	- 2 283
Ingressos	44 745	44 764	3 619	4 102	19	483
Amortizações	56 579	48 161	3 365	6 131	- 8 418	2 766
Créditos comerciais e adiantamentos	19 717	17 369	578	1 220	- 2 348	642
Outras contas a pagar*	31	50	2	- 2	19	- 4

* Inclui seguros, fundos de pensão e garantias.
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac / Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto

Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Leonardo Simão Lago Alvite
Luciana Pacheco Trindade Lacerda

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.
É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.