

SETOR EXTERNO

Setor externo

Sumário

As taxas efetivas reais de câmbio sofrem variações bastante discrepantes dependendo do deflator utilizado. Enquanto a taxa real/dólar desvalorizou-se 31% entre setembro do ano passado e setembro deste ano, a taxa efetiva deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) e ponderada pelas exportações, no mesmo período, sofreu desvalorização de 29,6%. Contudo, quando se utiliza o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que mostrou uma variação muito maior que o INPC no período, a taxa efetiva real apresenta desvalorização de apenas 5,6%. Considerando a ponderação das importações, os resultados são semelhantes. Mas vale a pena observar a diferença nas taxas ponderadas pelo IPA para cada setor, de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE). As diferenças podem ser bastante grandes. Entre setembro de 2019 e setembro de 2020, a taxa do setor de petróleo e gás, por exemplo, com base nas exportações, sofreu desvalorização de 41,5%, enquanto a do setor de minerais metálicos experimentou valorização de 19%.

De acordo com as médias diárias dessazonalizadas, as exportações voltaram a crescer de forma sustentada desde julho. Ainda assim, o valor das exportações em outubro ainda ficou 5,4% abaixo do registrado em fevereiro, antes do início da pandemia. Ao mesmo tempo, as importações ficaram 20,4% menores. Mas deve ser notado também que tanto as exportações como as importações já vinham apresentando trajetória de queda desde o início de 2019. Os preços de exportação, corrigidas as variações sazonais, que vinham caindo desde setembro do ano passado, voltaram a se elevar a partir de junho, devido aos básicos e aos semimanufaturados. As quantidades exportadas, na média, vêm se mantendo relativamente estáveis nos últimos meses. Na comparação entre fevereiro e setembro, verifica-se uma queda de 3,2% dos básicos e de 7% dos manufaturados. Mas no último mês já se observa estabilidade desses índices. Os preços de importação, corrigidas as variações sazonais, vêm caindo de forma sistemática desde janeiro de 2019, devido principalmente ao movimento praticamente idêntico dos preços dos bens intermediários. As quantidades importadas flutuam muito fortemente, mesmo com correções sazonais. As importações totais caíram 10% em setembro na comparação com dezembro do ano passado, mas cresceram 3,2% com relação ao mês anterior.

O *deficit* em conta-corrente caiu dramaticamente nos primeiros nove meses do ano, na comparação com igual período do ano anterior, passando de US\$ 36,7 bilhões para US\$ 6,5 bilhões. Consequentemente, o resultado da conta capital e financeira, que deve suprir os recursos para o financiamento deste *deficit*, também caiu expressivamente, passando de US\$ 40,6 bilhões para US\$ 6,4 bilhões.

Marcelo José Braga Nonnenberg

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br

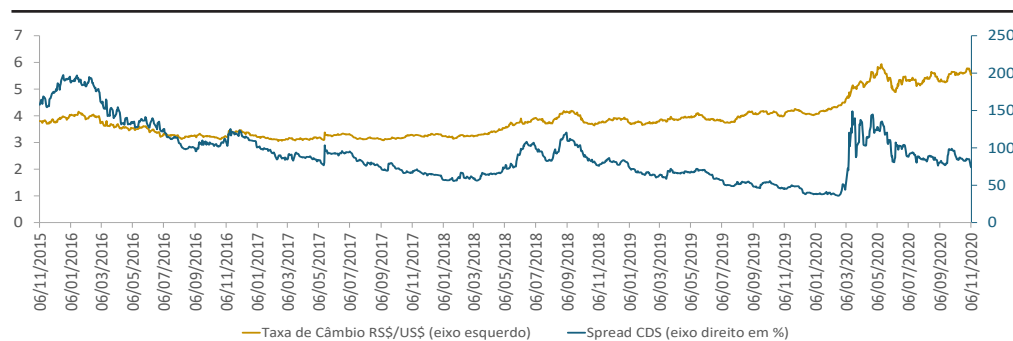
Divulgado em 16 de novembro de 2020.

Câmbio e preços



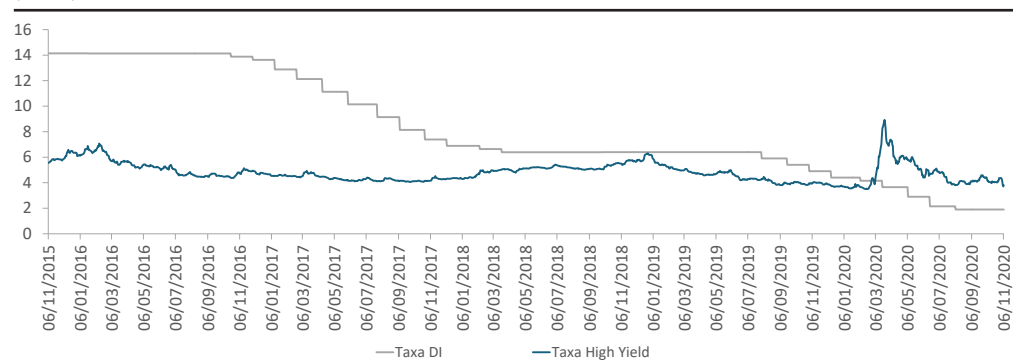
Um traço característico dos primeiros meses da pandemia é o crescimento expressivo da relação risco-país, mensurada pelo *spread* do *credit default swap* (CDS), movimento que foi acompanhado pela desvalorização da taxa de câmbio real/dólar (gráfico 1). O início de maio marcou o início de uma trajetória decrescente do CDS, que se estende até hoje, com um pico localizado em setembro. Essa queda pode ser atribuída a um ambiente macroeconômico de menor incerteza, por algum grau de acomodamento da crise sanitária no país e no mundo e pela rápida e intensa resposta das políticas econômicas – monetárias e fiscais – para combater os efeitos da pandemia. Essa tendência geral de queda do CDS não teve a correspondência esperada na taxa de câmbio. Desde junho, quando a taxa chegou ao valor aproximado de R\$ 4,90/US\$, o câmbio apresentou uma tendência de desvalorização persistente – os valores de início de novembro são de, aproximadamente, R\$ 5,50/US\$. Poucos episódios esporádicos de valorização fizeram contraponto à tendência (de desvalorização) que começa em junho. Em paralelo, as taxas de juros externas, medidas pelas taxas dos títulos corporativos *high yield*, apresentam convergência para níveis semelhantes aos de antes da pandemia, como se observa no gráfico 2. O indicador de início de novembro é semelhante, em nível, àquele praticado em fevereiro deste ano – 3,8%, em valores aproximados.

GRÁFICO 1
Taxa de câmbio real/dólar e CDS



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Estados Unidos: taxa DI e taxa high yield
(Em %)



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

Taxas efetivas reais de câmbio (TERCs)



Como a taxa de inflação medida pelo INPC está se mantendo bastante reduzida considerando a história do índice, a desvalorização cambial medida pela taxa real/dólar ou pela taxa efetiva real deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) ponderada pelas exportações está muito próxima. De fato, enquanto a primeira desvalorizou-se 31% entre setembro do ano passado e setembro deste ano, a segunda, no mesmo período, sofreu desvalorização de 29,6%. Contudo, quando se utiliza o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que mostrou uma variação muito maior que o INPC no período, a TERC apresenta desvalorização de apenas 5,6%. Considerando a ponderação das importações, os resultados são semelhantes. A taxa deflacionada pelo INPC sofre desvalorização de 29,5% e a deflacionada pelo IPA, de 5,5%, como se observa nas tabelas 1 e 2 do anexo.

Mas vale a pena observar a diferença nas taxas ponderadas pelo IPA para cada setor, de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) (ver anexo). As diferenças podem ser bastante grandes. Entre setembro de 2019 e setembro de 2020, a taxa do setor de petróleo e gás, com base nas exportações, que teve queda de preços, sofreu desvalorização de 41,5%, enquanto a do setor de minerais metálicos experimentou valorização de 19%. Mas a maioria dos setores experimentou desvalorização entre 10% e 20% no período.

TABELA 1
Variação da TERC ponderada pelas exportações
(Em %)

Variação no período	Setembro 2019/Setembro 2018	Setembro 2020/Setembro 2019
Taxa Real Dólar	0,12	31,01
Exportação Total (IPA)	-3,73	5,60
Exportação Total (INPC)	-3,28	29,62
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
Exportação Básicos (IPA Ponderado)	-5,92	-2,89
Exportação Semimanufaturados (IPA)	-0,52	15,91
Exportação Manufaturados (IPA)	-1,87	14,13
Exportação Manufaturados (INPC)	-3,67	27,16

Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2
Variação da TERC ponderada pelas importações
(Em %)

Variação no período	Setembro 2019/Setembro 2018	Setembro 2020/Setembro 2019
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	-4,12	5,45
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	-3,58	29,45
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	-7,42	22,20
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	-3,48	24,01
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	-6,13	29,06
Importação Bens Intermediários (IPA)	0,26	17,16
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	6,11	46,85

Fonte: FMI, Secex, BCB e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

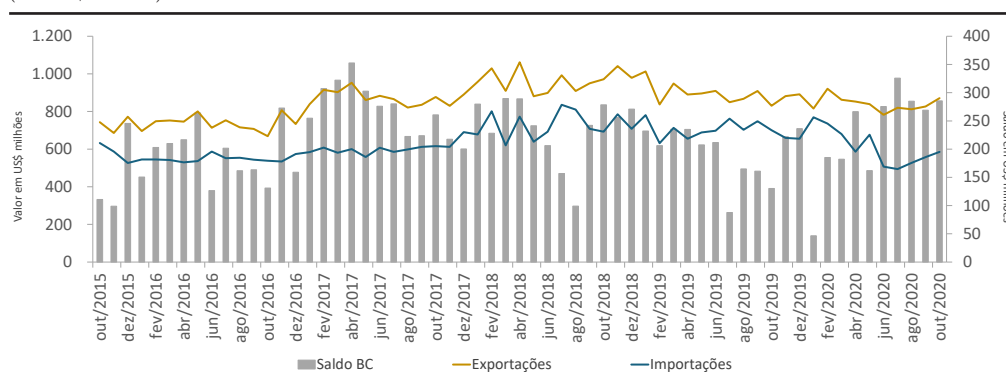
Balança comercial



As exportações alcançaram US\$ 17,9 bilhões em outubro, ao mesmo tempo que as importações registraram US\$ 12,4 bilhões, um saldo de US\$ 5,5 bilhões no mês. No acumulado do ano, as exportações foram de US\$ 174,4 bilhões e as importações, de US\$ 126,7 bilhões, com um saldo acumulado no ano de US\$ 47,7 bilhões. Dessa forma, em que pese a recuperação verificada desde julho nas exportações mensais e desde agosto nas importações mensais, no acumulado do ano, as exportações sofreram queda de 7,8% e as importações, de 15,9%.

De acordo com as médias diárias dessazonalizadas, as exportações voltaram a crescer de forma sustentada desde julho, como se observa no gráfico 3. Ainda assim, o valor das exportações em outubro ainda ficou 5,4% abaixo do registrado em fevereiro, antes do início da pandemia. Ao mesmo tempo, as importações ficaram 20,4% menores. Mas deve ser notado também que tanto as exportações como as importações já vinham apresentando trajetória de queda desde o início de 2019.

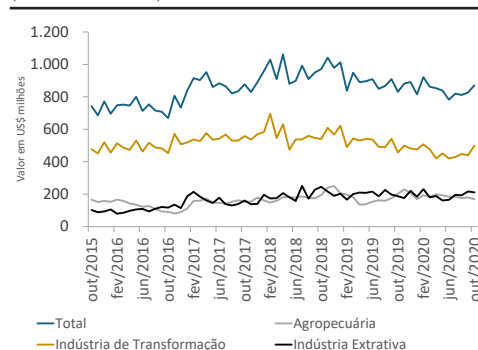
GRÁFICO 3
Exportações, importações e saldo comercial – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Apesar de, logo no início da pandemia, as exportações da agropecuária terem tido algum dinamismo, logo elas retrocederam, e, na comparação entre fevereiro e outubro, a queda foi de 12,4%, sempre com base nas médias diárias dessazonalizadas. E, com relação ao mês anterior, tiveram queda de 6,2%, como se observa no gráfico 4. Essa queda deveu-se à soja. Apesar de ser observada uma forte elevação dessas exportações entre fevereiro e junho (descontadas as variações sazonais), a partir daí elas passaram a cair. Entre fevereiro e outubro, a queda foi de 14,4%. Já as exportações da indústria de transformação, o principal setor, que sofreram redução de apenas 1,5% na comparação com fevereiro, tiveram

GRÁFICO 4
Exportações por setores de atividades – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)

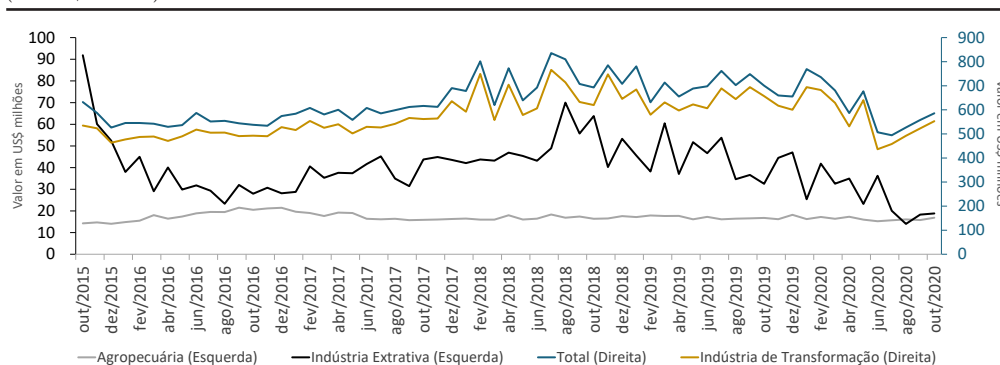


Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

forte aumento de 13,5% com relação a setembro. Os principais responsáveis foram celulose, farelo de soja, ouro não monetário e semiacabados de ferro e aço. As exportações da indústria extrativa, por sua vez, após caírem fortemente entre fevereiro e maio, principalmente em razão da queda dos preços do petróleo, voltaram a se recuperar, mas ainda estão 8,6% abaixo do valor de fevereiro e 2,6% inferior ao valor do mês anterior. Isso apesar da elevação de 39,5% das exportações de minério de ferro entre fevereiro e outubro.

Na comparação entre outubro e fevereiro, o principal responsável pela forte queda das importações foi a indústria de transformação, com redução de 19% no período, como se pode observar no gráfico 5. Nesse caso, as reduções foram generalizadas em quase todos os principais produtos. Mas essas importações já vêm mostrando maior dinamismo, com elevação de 5,8% com relação ao mês anterior. No entanto, as importações da indústria extrativa sofreram redução de 55% com relação a fevereiro, com reduções mais acentuadas em carvão e óleos brutos de petróleo. Mas apresentaram um discreto aumento de 2,9% na comparação com o mês anterior. As importações da agropecuária são muito pequenas, mas, mesmo assim, tiveram redução de 20,4% na comparação com fevereiro.

GRÁFICO 5
Importações por setores de atividades – médias diárias dessazonalizadas
 (Em US\$ milhões)



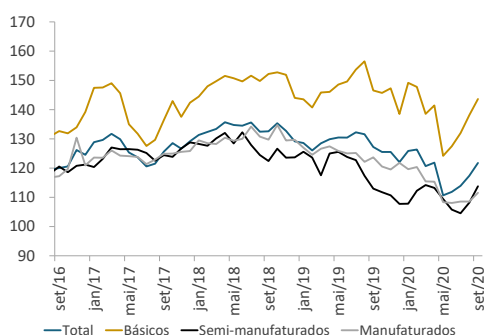
Fonte: Secex.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de exportação, corrigidas as variações sazonais, que vinham caindo desde setembro do ano passado, voltaram a se elevar a partir de junho, como é possível observar no gráfico 6, devido tanto aos básicos como aos semimanufaturados. Na comparação de setembro com fevereiro, verifica-se uma queda de 3,6% no total, causada tanto pela redução de 2,8% nos básicos como de 0,7% nos manufaturados, ao mesmo tempo que os semimanufaturados tiveram discreta alta de 0,1% no período.

As quantidades exportadas, de acordo com o gráfico 7, na média, vêm se mantendo relativamente estáveis nos últimos meses. Na comparação entre fevereiro e setembro, verifica-se uma queda de 3,2% dos básicos e de 7% dos manufaturados. Mas no último mês já se observa estabilidade desses índices.

GRÁFICO 6

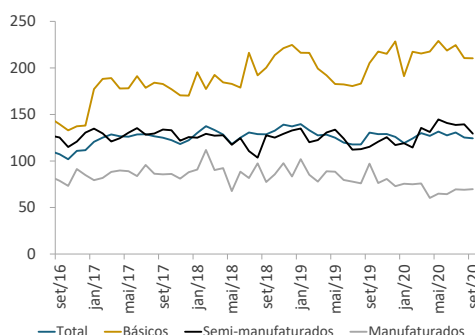
Índices de preços de exportação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados (2006 = 100)



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7

Índices de quantidades de exportação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados (2006 = 100)

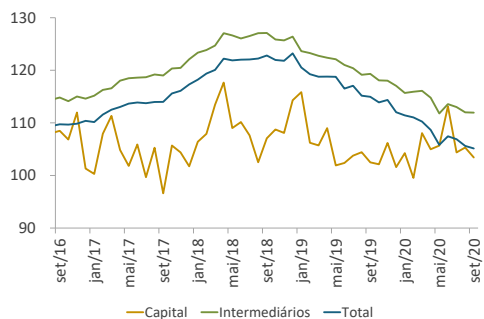


Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de importação, corrigidas as variações sazonais, vêm caindo de forma sistemática desde janeiro de 2019, devido principalmente ao movimento praticamente idêntico dos preços dos bens intermediários, como é possível observar nos gráficos 8 e 9. Os preços dos bens de consumo duráveis e não duráveis também se apresentam em queda moderada desde o início do ano. Já os preços dos combustíveis caíram 31,4% desde o final do ano passado.

GRÁFICO 8

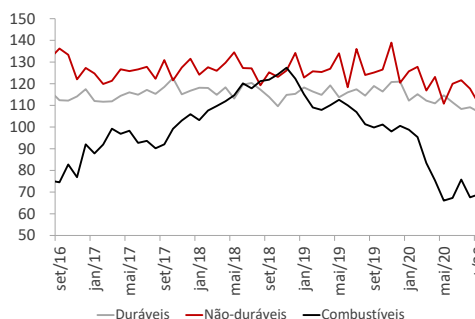
Índices de preços de importação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados



Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9

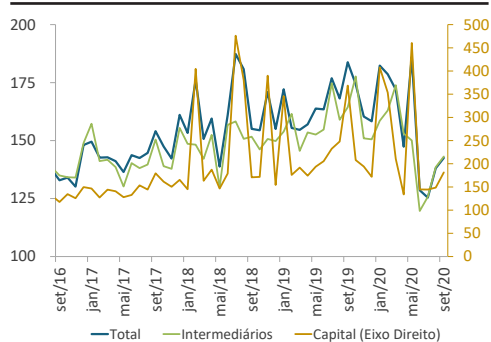
Índices de preços de importação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados (CONT.)



Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

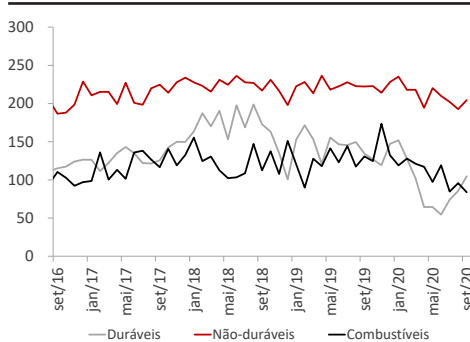
As quantidades importadas, como é habitual, flutuam muito fortemente, mesmo com correções sazonais, de acordo com os gráficos 10 e 11. As importações totais caíram 10% em setembro na comparação com dezembro do ano passado, mas cresceram 3,2% com relação ao mês anterior. Os bens intermediários recuaram 5% com relação a dezembro, mas também aumentaram 3,3% na comparação com o mês anterior. No caso dos duráveis, a amplitude da variação foi bem maior, com queda de 29% e aumento de 22,4%, respectivamente. Já os não duráveis caíram 9,4% e se elevaram 6,2%, respectivamente. Os combustíveis, por sua vez, apresentam tendência de queda desde novembro do ano passado. Os bens de capital flutuam muito fortemente devido à irregularidade e ao alto valor das importações de plataformas de petróleo.

GRÁFICO 10
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados (2006 = 100)



Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos – em índices dessazonalizados (CONT.) (2006 = 100)



Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Balanco de pagamentos

Em primeiro lugar, deve-se notar que, nos primeiros nove meses do ano, com relação a igual período de 2019, tanto as exportações como as importações se reduziram, mas as segundas mais que as primeiras, acarretando um aumento do *superavit* comercial, que atingiu US\$ 37 bilhões este ano, contra US\$ 30,7 bilhões no ano passado. O *deficit* da conta de serviços também caiu de US\$ 25,6 bilhões em 2019 para US\$ 15,4 bilhões no corrente ano. A redução do *deficit* ocorreu em praticamente todas as contas, mas foi mais expressiva na de viagens, cujo *deficit* passou de US\$ 8,8 bilhões para US\$ 2 bilhões, devido aos efeitos da pandemia, que praticamente inviabilizaram as viagens internacionais, e à forte desvalorização cambial do período. Em segundo lugar, a redução dos fluxos de comércio também afetou negativamente o *deficit* da conta de transportes, que passou de US\$ 4,4 bilhões para US\$ 2,4 bilhões no mesmo período.

O *deficit* da conta de renda primária também foi bastante reduzido, caindo de US\$ 42,8 bilhões para US\$ 30,1 bilhões. Obviamente, a principal causa foi a grande queda das remessas líquidas de lucros e dividendos, que passou de US\$ 23,9 bilhões para US\$ 13,4 bilhões no mesmo período, uma vez que a lucratividade de praticamente todas as empresas foi muito afetada pela recessão. Mas as remessas líquidas de juros também caíram, de US\$ 19,1 bilhões para US\$ 16,8 bilhões.

Dessa forma, o *deficit* em conta-corrente caiu dramaticamente no período, passando de US\$ 36,7 bilhões para US\$ 6,5 bilhões, com *superavits* mensais desde abril. Consequentemente, o resultado da conta capital e financeira, que deve suprir os recursos para o financiamento deste *deficit*, também caiu expressivamente, passando de US\$ 40,6 bilhões para US\$ 6,4 bilhões. Os fluxos líquidos de investimentos diretos aumentaram de US\$ 36,8 bilhões para US\$ 46 bilhões. No entanto, as saídas líquidas de investimentos em carteira saltaram de US\$ 11,9 bilhões para US\$ 33 bilhões, ao mesmo tempo que os fluxos líquidos de outros investimentos passaram de US\$ 11,7 bilhões positivos para US\$ 12,6 bilhões negativos no mesmo período. Dessa forma, foi necessária a utilização de reservas para fechar o balanço de pagamentos, resultando numa redução de ativos US\$ 11,2 bilhões.

TABELA 3

Balanco de pagamentos: principais contas (jan.-set./2019-jan.-set./2020)
(US\$ milhões)

Discriminação	Ano		Variação janeiro-setembro 2020 - Janeiro-setembro 2019
	2019 Jan-set	2020 Jan-set	
I. Transações correntes	- 36 748	- 6 476	30271
Balança comercial (bens)	30 693	36 969	6 276
Exportações ^{1/}	169 848	157 047	- 12 801
Importações ^{2/}	139 155	120 078	- 19 077
Serviços	- 25 593	- 15 350	10 243
Renda primária	- 42 825	- 30 089	12 736
Renda secundária	977	1 994	1 016
2. Conta Capital e Financeira	40 656	6 386	-34270
II. Conta capital	313	313	0
III. Conta financeira^{3/}	40 343	6 073	-34270
Investimentos diretos	36 831	46 046	9216
Investimentos em carteira	- 11 878	- 33 042	-21164
Derivativos – ativos e passivos	- 1 446	- 5 495	-4048
Outros investimentos	11 689	- 12 605	-24294
Ativos de reserva ^{4/}	5 148	11 168	6020
Erros e omissões	- 3 908	91	3998
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	-2,68	-0,62	
Investimento direto no país / PIB (%)	3,79	2,74	

Fonte dos dados : Banco Central do Brasil

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: ¹ Exclui mercadorias deixando o território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues no território nacional (exportação ficta), encomendas postais, e outros ajustes.

² 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.

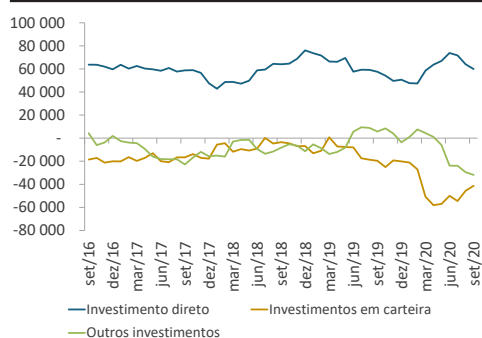
³ Conta financeira = -fluxos de investimentos ativos + fluxos de investimentos passivos.

⁴ Sinal negativo indica aumento de reservas; sinal positivo indica redução de reservas.

O gráfico 12 mostra a evolução dos três principais fluxos de investimentos da conta financeira acumulados em doze meses. Os investimentos diretos, após um período de forte elevação entre fevereiro e junho deste ano, voltaram a cair, alcançando US\$ 53,8 bilhões nos doze meses encerrados em setembro. O gráfico 13 ilustra a decomposição desse fluxo entre investimentos diretos no exterior e investimentos diretos no país. É possível notar que os fluxos de investimentos diretos no exterior (ativos) voltaram a território positivo a partir de maio, devido tanto a reduções das saídas como a aumento dos ingressos. Em contrapartida, os investimentos diretos no país (passivos) vêm caindo sistematicamente desde meados do ano passado e, de forma mais acelerada, desde março deste ano. Entre março e setembro, caíram de US\$ 70,3 bilhões para US\$ 50 bilhões, sempre no acumulado em doze meses.

GRÁFICO 12

Conta financeira – principais itens
(Em US\$ milhões)¹



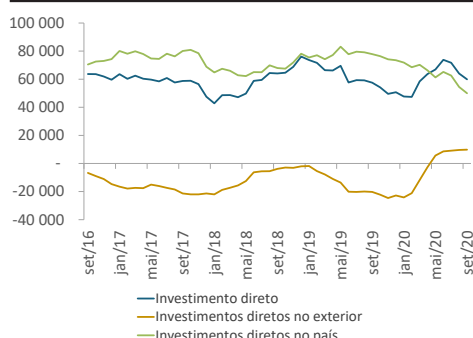
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Acumulados em doze meses.

GRÁFICO 13

Investimentos Diretos
(Em US\$ milhões)¹



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Acumulados em doze meses.

O gráfico 12 também mostra que os investimentos em carteira despencaram fortemente entre meados do ano passado e abril deste ano, mas a partir daí voltaram a se recuperar, porém ainda mantendo o fluxo negativo de US\$ 41,3 bilhões nos doze meses terminados em setembro. Já os outros investimentos permanecem em trajetória de forte queda desde março deste ano, alcançando um saldo negativo de US\$ 31,9 bilhões em setembro deste ano.

Merece ser mencionado também que, desde agosto do ano passado, o BCB tem se utilizado frequentemente de intervenções no mercado à vista de reservas internacionais, que passaram de US\$ 385,7 bilhões no início daquele mês para US\$ 356,6 bilhões no final de setembro.

Anexo

TABELA A.1

Varição da TERC ponderada pelas exportações
(Em %)

Varição no período	Setembro 2019/Setembro 2018	Setembro 2020/Setembro 2019
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	-2,69	-6,13
<i>Produção florestal</i>	2,94	-18,68
<i>Pesca e aquicultura</i>	-1,57	-10,77
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	10,49	41,50
<i>Extração de minerais metálicos</i>	-27,95	-19,03
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	-3,89	28,96
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	-1,37	-1,98
<i>Fabricação de bebidas</i>	-6,99	27,25
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	-4,44	25,99
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	-3,08	12,42
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	-6,86	19,05
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	-2,33	26,19
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	-5,77	23,82
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	-1,48	25,60
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	-1,59	12,08
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	8,81	38,96
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	3,32	16,35
<i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i>	-5,50	21,81
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	-4,87	11,88
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	-3,78	14,99
<i>Metalurgia</i>	-1,17	7,03
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	-5,90	16,25
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	-0,51	16,60
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	-6,11	10,75
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	-7,87	19,01
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	-6,26	17,61
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	-4,44	18,93
<i>Fabricação de móveis</i>	-3,59	14,05
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	-1,44	13,80

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)



Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Editor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Fábio Servo
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Almeida
Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Caio Rodrigues Gomes Leite
Daniel Esteves dos Reis
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Leonardo Simão Lago Alvite
Marcelo Lima de Moraes
Mateus de Azevedo Araujo
Pedro Mendes Garcia
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

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 da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.