

SEÇÃO I

Setor externo

Sumário

Marcelo José Braga Nonnenberg

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

marcelo.nonnenberg@ipea.gov.br

As taxas efetivas reais de câmbio (TERCs), tanto baseadas nas exportações quanto nas importações, quando deflacionadas pelo Índice de Preços por Atacado (IPA), experimentaram uma valorização nos doze meses encerrados em dezembro. No entanto, quando o deflator utilizado é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), observa-se uma desvalorização, porém inferior à registrada pela taxa nominal real/dólar.

As exportações, em janeiro, atingiram US\$ 14,430 bilhões e as importações, US\$ 16,175 bilhões, gerando um *deficit* de US\$ 1,745 bilhão, o primeiro resultado negativo desde fevereiro de 2015. Em doze meses, as exportações totalizaram US\$ 220,4 bilhões e as importações, US\$ 177,1 bilhões, ainda um resultado superavitário. Os dados recentes apontam para uma perda de dinamismo das exportações brasileiras de dimensão semelhante à que se observou em 2014 e 2015, quando se registrou, pela última vez, *deficit* na balança comercial. Note-se que, em 2015, o saldo comercial se recuperou rapidamente em razão de uma queda ainda mais acentuada das importações, provocada pela recessão. Atualmente, o que se observa é uma retomada da atividade econômica, que deverá continuar a impulsionar positivamente as importações.

O *deficit* em transações correntes passou de US\$ 41,5 bilhões em 2018 (2,2% do produto interno bruto – PIB) para US\$ 50,8 bilhões em 2019 (2,8% do PIB). Note-se que, apesar de esse percentual ser relativamente elevado, ainda está abaixo dos indicadores do período entre 2012 e 2015, tendo alcançado 4,1% no final de 2014. Essa elevação se deve, basicamente, à redução do *superavit* comercial, que sofreu uma queda de US\$ 13,6 bilhões no período. Os gastos líquidos com serviços quase não se alteraram e o *deficit* da conta de renda primária caiu US\$ 2,8 bilhões.

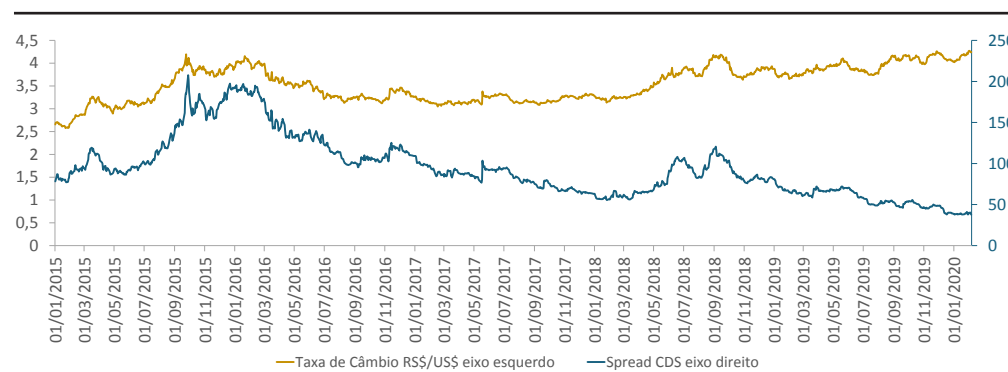
O saldo da conta financeira passou de US\$ 42,4 bilhões em 2018 para US\$ 53,1 bilhões em 2019. No entanto, os investimentos diretos líquidos caíram de US\$ 76,1 bilhões para US\$ 56,5 bilhões. Ao mesmo tempo, o saldo dos fluxos de investimentos em carteira passou de um *deficit* de US\$ 6,9 bilhões para um de US\$ 26,2 bilhões. Portanto, o financiamento do aumento do *deficit* em conta-corrente decorreu basicamente da redução do saldo negativo dos fluxos de outros investimentos, assim como da redução dos ativos de reservas.

1 Câmbio e preços



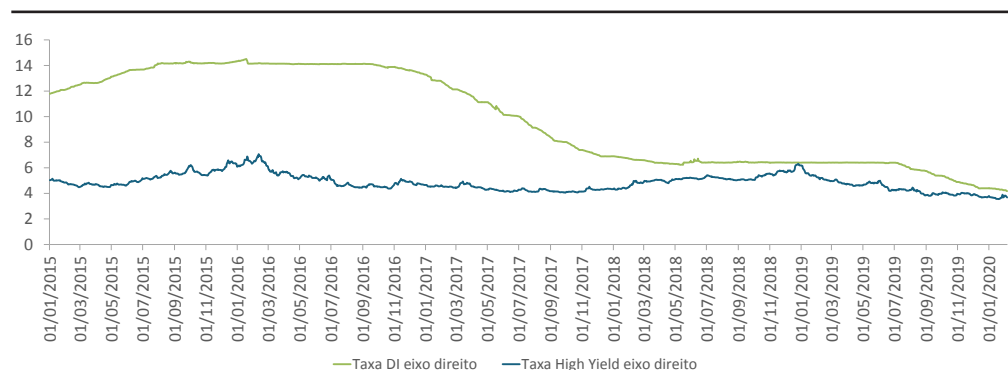
A partir de agosto do ano passado, a taxa de câmbio real/dólar mudou de patamar, passando a flutuar entre R\$/US\$ 4,00 e R\$/US\$ 4,20, como se observa no gráfico 1. Essa elevação, claramente, está relacionada à forte redução das taxas domésticas de juros desde julho, como aquela medida pela taxa de depósitos interfinanceiros (DIs), a um ritmo maior que a redução das taxas de juros externas, tal como aquela medida pelas taxas de produtos *high-yield*, reduzindo cada vez mais o diferencial entre essas taxas, conforme o gráfico 2. Esse fenômeno diminui o incentivo a operações de *carry trade*, ou seja, a obtenção de financiamento externo no exterior para a aplicação em moedas de países emergentes. Essa desvalorização ocorre ao mesmo tempo que se observa uma redução do *spread do credit default swap* (CDS) brasileiro, o que induziria a uma valorização cambial. Mas há indícios de que esta taxa reflete cada vez menos a avaliação de risco da economia brasileira.

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
Taxa DI e taxa *high yield* (Estados Unidos)



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

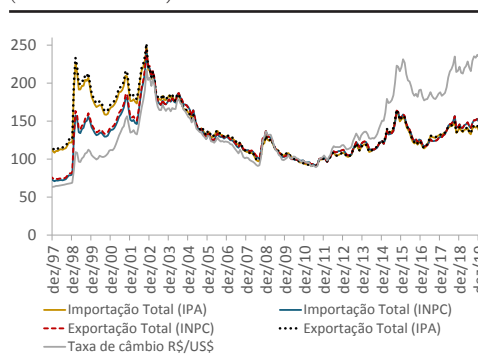
2 TERCs

O gráfico 3 mostra os índices de TERCs com base nas importações e nas exportações, ambas deflacionadas domesticamente pelo INPC e pelo IPA, além da taxa de câmbio nominal real/dólar. Nota-se que a variação da taxa nominal real/

dólar tem sido muito maior que a das TERCs na maior parte dos últimos anos – refletindo o fato de que, diante do aumento da incerteza global, os movimentos da taxa de câmbio R\$/US\$ vêm sendo determinados principalmente pelas variações do dólar em relação às demais moedas do mundo. Entretanto, nos últimos três meses até dezembro, a taxa nominal de câmbio ficou praticamente estável, enquanto as TERCs apresentaram uma pequena valorização.

A tabela 1 apresenta as variações da taxa nominal e das TERCs ponderadas pelas exportações para dois períodos de doze meses. Entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019, enquanto a taxa nominal sofreu uma desvalorização de 5,8%, a TERC ponderada pelas exportações e pelo IPA teve uma valorização de 2,4%, ao passo que, deflacionando-se pelo INPC, houve uma desvalorização de 2,5%. Esse comportamento diferenciado reflete a mudança de preços relativos em favor dos bens *tradables* pela qual passa a economia brasileira: o IPA variou 9,6% no período, mais que o dobro do INPC, que, por incorporar os serviços com peso elevado na sua estrutura, é mais influenciado pelos bens não *tradables* e variou 4,5%. Além disso, esses números variam bastante de acordo com as categorias de exportação, dependendo do comportamento dos índices de preços setoriais. Para os básicos, no mesmo período, houve uma valorização de 9,3%, provavelmente refletindo o choque de preços das proteínas, ao passo que, para os manufaturados (deflacionando pelo IPA), houve uma desvalorização de 1,3%. De acordo com o apêndice, a variação é muito grande entre os diversos setores de exportação. Enquanto a produção florestal experimentou uma valorização de 16,1% no período, a fabricação de celulose e papel teve uma desvalorização de 11,1%. Pelos dados da tabela 2, a TERC ponderada pelas importações deflacionada pelo IPA teve uma valorização de 2,9% e, utilizando-se o INPC, experimentou uma desvalorização de 2,2%.

GRÁFICO 3
Taxa de câmbio real/dólar e TERCs (1997-2019)
(Índice 2010 = 100)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI), Secretaria de Comércio Exterior (Secex), BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

Varição no período	Dezembro 2018/Dezembro 2017	Dezembro 2019/Dezembro 2018
Taxa Real Dólar	17,95	5,84
Exportação Total (IPA)	7,34	-2,39
Exportação Total (INPC)	12,87	2,47
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Fator Agregado		
Exportação Básicos (IPA Ponderado)	5,94	-9,28
Exportação Semimanufaturados (IPA)	7,53	1,04
Exportação Manufaturados (IPA)	8,16	1,34
Exportação Manufaturados (INPC)	13,53	2,21

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

TABELA 2

Varição da TERC ponderada pelas importações
(Em %)

Varição no período	Setembro 2018/Setembro 2017	Setembro 2019/Setembro 2018
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (IPA)	7,19	-2,93
Taxa Efetiva Real das Importações Totais (INPC)	12,72	2,15
Taxa Efetiva Real das Importações segundo Grandes Categorias Econômicas		
Importação Bens de Capital (IPA)	6,98	2,63
Importação Bens de Consumo Duráveis (IPA)	12,86	7,14
Importação Bens de Consumo Não Duráveis (IPA)	12,33	3,04
Importação Bens Intermediários (IPA)	3,88	2,53
Importação Combustíveis e Lubrificantes (IPA)	3,21	-7,40

Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

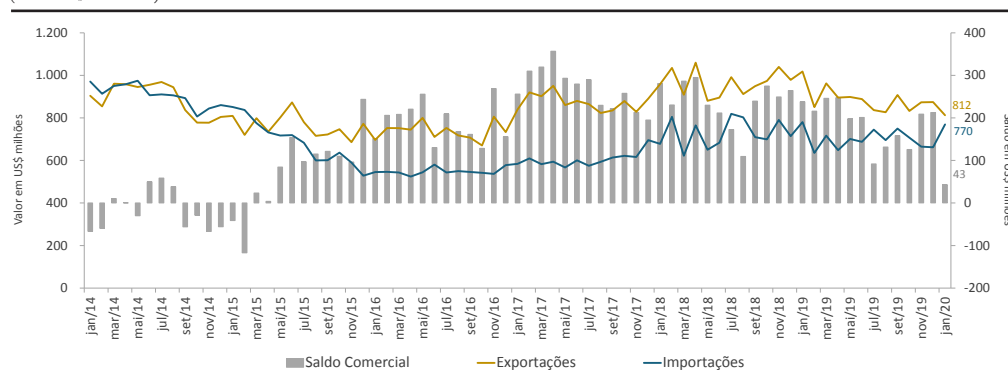
3 Exportações e importações

As exportações, em janeiro, atingiram US\$ 14,430 bilhões e as importações, US\$ 16,175 bilhões, gerando um *deficit* de US\$ 1,745 bilhão, o primeiro resultado negativo desde fevereiro de 2015. Em doze meses, as exportações totalizaram US\$ 220,4 bilhões e as importações, US\$ 177,1 bilhões, ainda um resultado superavitário.

De acordo com o gráfico 4, com base em médias diárias dessazonalizadas, o resultado de janeiro ainda foi positivo, apesar da forte redução do *superavit*. Isso resultou de uma queda de 7,1% das exportações em relação a dezembro, e de um aumento de 16,2% das importações, e implicaria um saldo anualizado de US\$ 10,8 bilhões. Como a série de médias diárias dessazonalizadas é muito volátil, a média móvel de três meses pode fornecer uma ideia melhor da tendência: nesse caso, o saldo anualizado seria de US\$ 39 bilhões.

GRÁFICO 4

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



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

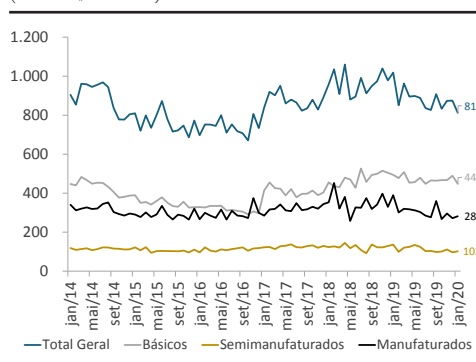
As exportações mantiveram a tendência de queda observada desde janeiro de 2019, como pode ser visto no gráfico 5. As exportações de manufaturados, em janeiro, tiveram uma elevação de 3,7% ante dezembro, sempre com base nas médias diárias dessazonalizadas, enquanto os semimanufaturados cresceram 4,9% no mesmo período. Portanto, toda a redução das exportações decorreu da queda de 8,4% dos básicos. Vários dos principais produtos básicos tiveram fortes quedas em janeiro.

Na comparação com o mesmo mês de 2019, as maiores quedas ocorreram em milho (41%), soja em grãos (33,2%), petróleo (29%) e farelo de soja (26,6%). As quedas foram observadas em praticamente todos os mercados, com destaque para os Estados Unidos (29%) e a União Europeia (25%). Ao longo dos últimos doze meses, porém, todas as categorias registraram quedas.

A tabela 3 mostra as variações das exportações entre janeiro do ano passado e janeiro de 2020 por principais setores. Quase todos apresentam fortes quedas. Lideram as quedas celulose e papel (39,6%), metalurgia (32,1%), máquinas e equipamentos (29,7%) e extração de petróleo e gás (28,2%).

Todos esses dados apontam para uma perda de dinamismo das exportações brasileiras de dimensão semelhante à que se observou em 2014 e 2015, quando se registrou, pela última vez, *deficit* na balança comercial. Em 2015, porém, o saldo comercial se recuperou rapidamente em razão de uma queda ainda mais acentuada das importações, provocada pela recessão. Atualmente, o que se observa é uma retomada da atividade econômica, que deverá continuar a impulsionar positivamente as importações.

GRÁFICO 5
Exportações por classes de produtos – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



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

TABELA 3
Exportações segundo a classificação ISIC, janeiro de 2019 e 2020
(Em US\$ milhões)

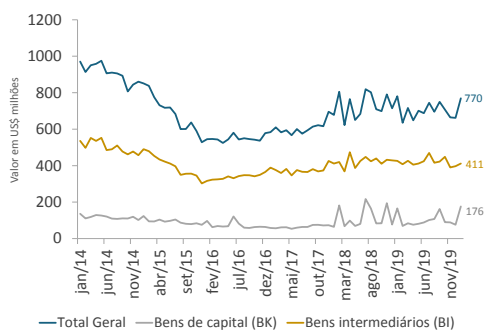
ISIC	2019	2020	Variação %
Agricultura e pecuária	2.284	1.918	-16,0
Produtos alimentícios	2.241	2.582	15,2
Extração de minerais metálicos	2.034	1.926	-5,3
Extração de petróleo e gás natural	2.002	1.437	-28,2
Metalurgia	1.877	1.274	-32,1
Veículos automotores, reboques e carrocerias	697	547	-21,6
Produtos químicos	955	988	3,5
Celulose, papel e produtos de papel	1.179	713	-39,6
Máquinas e equipamentos N.C.O.I	671	472	-29,7
Demais produtos	4.062	2.581	-36,5

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

As importações, por sua vez, tiveram uma elevação na maioria das categorias, também com base nas médias diárias dessazonalizadas, na comparação com o mês anterior, de acordo com o gráfico 6. Bens de consumo semiduráveis e não duráveis cresceram 10,8%; bens de capital, 132,1%; e bens intermediários, 3,6%. Em contrapartida, bens de consumo duráveis tiveram uma queda de 7,7% e combustíveis e lubrificantes, de 2,9%.

GRÁFICO 6

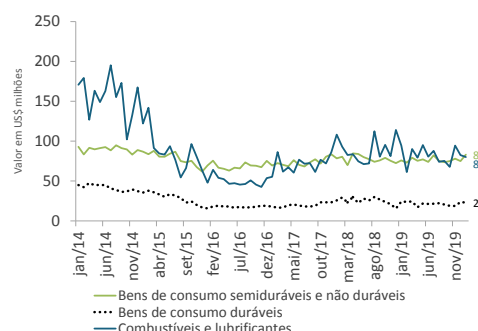
Importações por grandes categorias econômicas – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



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

GRÁFICO 7

Importações por grandes categorias econômicas – médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)

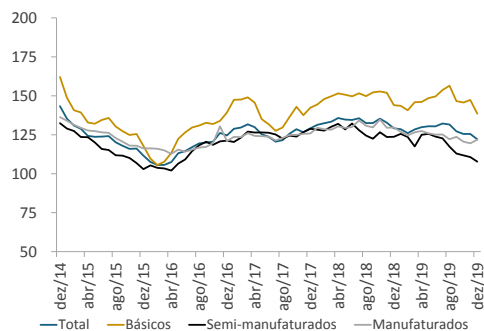


Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de exportação continuaram a apresentar uma tendência de queda, que começou em agosto do ano passado, segundo o gráfico 8. O total das exportações teve uma queda de 2,8% com relação ao mês anterior, após corrigidas as variações sazonais. Os preços dos básicos caíram 6% e os dos semimanufaturados, 2,6%. Apenas os preços dos manufaturados cresceram (1,9%). As quantidades tiveram uma pequena queda de 0,8%, devido à redução dos semimanufaturados, de 5,2%, e dos manufaturados, de 9,6%, ao passo que os básicos tiveram uma elevação de 7,2%.

GRÁFICO 8

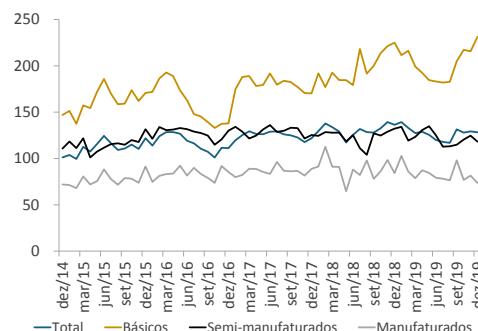
Índices de preços de exportação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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

GRÁFICO 9

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



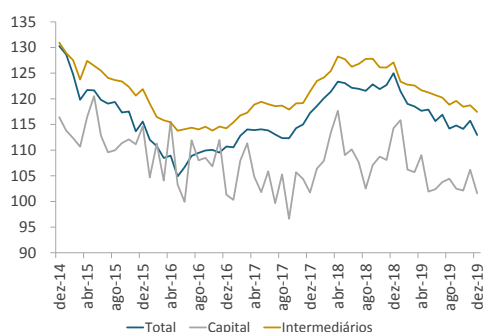
Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os preços de importação, também após a correção das variações sazonais, prosseguem numa trajetória declinante, iniciada em janeiro do ano passado. Com relação ao mês anterior, os preços das importações totais caíram 2,4%, com quedas em todas as categorias, à exceção de combustíveis. A maior queda foi registrada em bens de consumo não duráveis, com 13,3%.



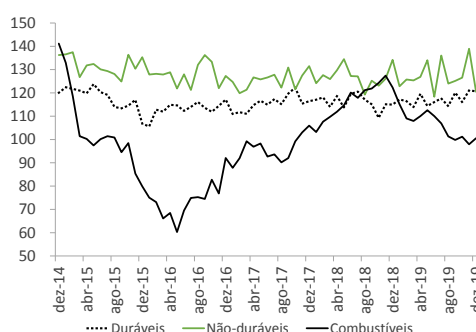
As quantidades de importação caíram pelo terceiro mês seguido, registrando uma queda de 1,3% em dezembro, na comparação com o mês anterior. Os bens de capital, que não foram afetados pelo efeito das plataformas de petróleo dessa vez, caíram 10,7%, seguidos dos combustíveis, com uma redução de 23,8%, e dos intermediários, com uma queda de 0,2%. Os bens de consumo duráveis, por sua vez, cresceram 23,9% e os não duráveis, 6,8%.

GRÁFICO 10
Índices de preços de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



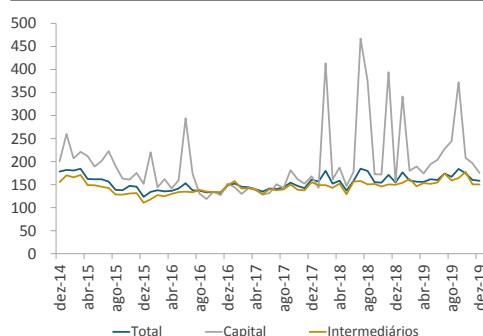
Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Índices de preços de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



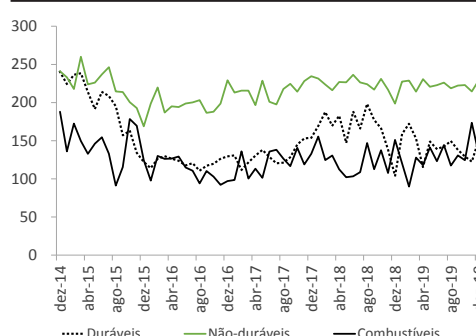
Fonte: Funcex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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

GRÁFICO 13
Índices de quantidades de importação, por categoria de produtos
(Em índices dessazonalizados, 2006 = 100)



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

4 Balanço de pagamentos

O *deficit* em transações correntes passou de US\$ 41,5 bilhões em 2018 (2,2% do PIB) para US\$ 50,8 bilhões em 2019 (2,8% do PIB), como se observa na tabela 4. Note-se que, apesar de esse percentual ser relativamente elevado, ainda está abaixo dos indicadores do período entre 2012 e 2015, tendo alcançado 4,1% no final de 2014. Essa elevação se deve, basicamente, à redução do *superavit* comercial, que sofreu uma queda de US\$ 13,6 bilhões no período. Os gastos líquidos com serviços quase não se alteraram e o *deficit* da conta de renda primária caiu US\$ 2,8 bilhões. É claro que o financiamento desse *deficit* também se elevou, mas é importante observar sua composição.

O saldo da conta financeira passou de US\$ 42,4 bilhões em 2018 para US\$ 53,1 bilhões em 2019. No entanto, os investimentos diretos líquidos caíram de US\$ 76,1 bilhões para US\$ 56,5 bilhões. Apesar de os investimentos diretos no país terem ficado estáveis, em torno de US\$ 78 bilhões, os investimentos de residentes no exterior pularam de US\$ 2 bilhões em 2018 para US\$ 22,1 bilhões em 2019. Ao mesmo tempo, o saldo dos fluxos de investimentos em carteira passou de um *deficit* de US\$ 6,9 bilhões para um de US\$ 26,2 bilhões. Isso ocorreu tanto em razão de maiores saídas de residentes investindo no exterior, cujos fluxos passaram de US\$ 0,5 bilhão para US\$ 15,2 bilhões, quanto do aumento das saídas de investidores estrangeiros nas operações passivas, de US\$ 6,4 bilhões para US\$ 11 bilhões.

Portanto, o financiamento do aumento do *deficit* em conta-corrente decorreu basicamente da redução do saldo negativo dos fluxos de outros investimentos, que passou de -US\$ 21,2 bilhões para -US\$ 1,6 bilhão, assim como da redução dos ativos de reservas. Enquanto em 2018 esse valor foi negativo em US\$ 2,9 bilhões (ou seja, houve uma acumulação de reservas), em 2019 ele foi positivo em US\$ 26,1 bilhões (ou seja, houve uma redução de reservas internacionais para completar o fechamento do balanço de pagamentos).

TABELA 4

Balanço de pagamentos: principais contas (2018 e 2019)

(Em US\$ milhões)

Discriminação	2018	2019	Variação janeiro-dezembro 2019 - Janeiro-dezembro 2018
	Jan-Dezembro	Jan-Dezembro	
1. Transações correntes	-41540	-50762	-9222
Balança comercial (bens)	53 047	39 404	- 13 644
Exportações ^{1/}	239 537	224 436	- 15 101
Importações ^{2/}	186 490	185 032	- 1 458
Serviços	- 35 734	- 35 141	594
Renda primária	- 58 825	- 55 989	2 836
Renda secundária	- 28	964	992
2. Conta Capital e Financeira	42861,5	53425	10563
Conta capital	440	369	- 70
Conta financeira ^{3/}	42 422	53 056	10 634
			-
Investimentos diretos	76 138	56 474	- 19 663
Investimento direto no exterior	2 025	22 085	20 060
Investimento direto no país	78 163	78 559	397
Investimentos em carteira	- 6 861	- 26 197	- 19 336
Investimento em carteira – ativos	458	15 163	14 705
Investimento em carteira – passivos	- 6 403	- 11 034	- 4 631
Derivativos – ativos e passivos	- 2 753	- 1 673	1 080
Outros investimentos	- 21 175	- 1 604	19 571
Outros investimentos – ativos ^{6/}	9 862	488	- 9 374
Outros investimentos – passivos ^{6/}	- 11 313	- 1 116	10 197
Ativos de reserva ^{4/}	- 2 928	26 055	28 983
Erros e omissões	-1322	-2663	-1341
Memo:			
Transações correntes / PIB (%)	-2,20	-2,76	
Investimento direto no país / PIB (%)	4,15	4,27	

Fonte: BCB.

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.

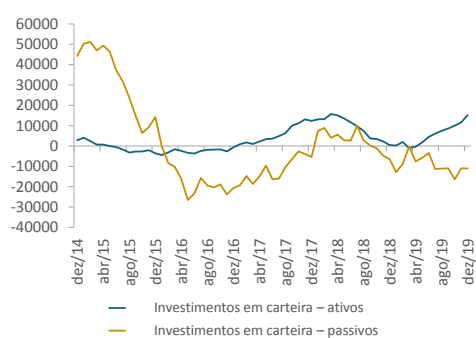
² Exclui mercadorias ingressando no território nacional sem mudança de proprietário. Inclui mercadorias entregues fora do território nacional (importação ficta), importação de energia elétrica sem cobertura cambial, encomendas postais e outros ajustes.

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

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

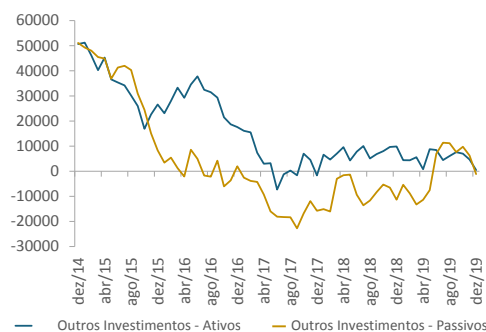
Os gráficos 14 e 15 mostram os movimentos ocorridos nas contas de investimentos em carteira e outros investimentos, respectivamente. Pelo gráfico 14, observa-se que, ao longo de 2019, as operações ativas (cujo aumento indica saídas de capital) cresceram e as operações passivas (cuja redução indica saídas de capital) diminuíram. Desde 2016, essa conta tem sido negativa na maior parte do tempo, indicando que a atratividade dos ativos brasileiros se reduziu, seja pelo efeito já mencionado da redução do diferencial interno-externo da taxa de juros, que reduz os fluxos para a aplicação em renda fixa, seja por incertezas quanto à política econômica e ao crescimento, que reduzem o retorno esperado dos investimentos de renda variável. O gráfico 15 mostra, para os outros investimentos (principalmente empréstimos e créditos comerciais), que as operações ativas (aumento é igual a saídas de capital) têm permanecido razoavelmente estáveis, enquanto as operações passivas (redução é igual a saídas de capital) aumentaram bastante entre março e agosto do ano passado, para voltar a cair desde então – principalmente em razão dos ingressos líquidos de empréstimos.

GRÁFICO 14
Investimentos em carteira
(Em US\$ milhões – acumulados em doze meses)



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

GRÁFICO 15
Outros Investimentos
(Em US\$ milhões – acumulados em doze meses)



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

Apêndice



TABELA A.1

Varição da taxa efetiva real de câmbio ponderada pelas exportações por setores de atividade
(Em %)

Varição no período	Dezembro 2018/Dezembro 2017	Dezembro 2019/Dezembro 2018
Taxa Efetiva Real das Exportações segundo Setor CNAE		
<i>Agricultura, pecuária e serviços relacionados</i>	7,79	-8,10
<i>Produção florestal</i>	5,79	-16,13
<i>Pesca e aquicultura</i>	10,79	-7,97
<i>Extração de petróleo e gás natural</i>	4,73	-6,50
<i>Extração de minerais metálicos</i>	-1,50	-15,12
<i>Extração de minerais não-metálicos</i>	9,69	3,89
<i>Fabricação de produtos alimentícios</i>	10,22	-5,66
<i>Fabricação de bebidas</i>	13,63	2,75
<i>Fabricação de produtos do fumo</i>	13,99	1,48
<i>Fabricação de produtos têxteis</i>	10,49	5,64
<i>Confecção de artigos do vestuário e acessórios</i>	13,52	3,12
<i>Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados</i>	16,71	6,37
<i>Fabricação de produtos de madeira</i>	8,31	2,78
<i>Fabricação de celulose, papel e produtos de papel</i>	3,81	11,14
<i>Impressão e reprodução de gravações</i>	7,28	2,36
<i>Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis</i>	5,87	-6,51
<i>Fabricação de produtos químicos</i>	2,09	7,05
<i>Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos</i>	13,95	2,64
<i>Fabricação de produtos de borracha e de material plástico</i>	6,64	4,32
<i>Fabricação de produtos de minerais não-metálicos</i>	11,07	4,46
<i>Metalurgia</i>	1,30	7,60
<i>Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos</i>	4,75	5,44
<i>Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos</i>	14,40	9,51
<i>Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos</i>	9,64	1,89
<i>Fabricação de máquinas e equipamentos</i>	7,74	2,05
<i>Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias</i>	11,01	3,07
<i>Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores</i>	12,59	4,40
<i>Fabricação de móveis</i>	9,87	6,44
<i>Fabricação de produtos diversos</i>	8,48	1,24

Fonte: FMI, SECEX, BCB e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
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 Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Helena Nobre de Oliveira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Pedro Mendes Garcia

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.