



## Boletim de Conjuntura Econômica

Boletim n.77, Março, 2019

### Hugo Agudelo Murillo

Professor da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenador da equipe do Setor Externo e Comércio Exterior do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

[hamurillo@uem.br](mailto:hamurillo@uem.br)

### André de Souza do Nascimento \*

[andresounas@gmail.com](mailto:andresounas@gmail.com)

### Augusto Ribeiro da Silva\*

[ra116326@uem.br](mailto:ra116326@uem.br)

### Carolina dos Santos Ferreira\*

[ra107747@uem.br](mailto:ra107747@uem.br)

### Fabio Barros \*

[fabio.gpconnect@gmail.com](mailto:fabio.gpconnect@gmail.com)

### Lucas Traina Koga\*

[ra103409@uem.br](mailto:ra103409@uem.br)

### Simone Ferreira de Matos\*

[simones\\_dede@hotmail.com](mailto:simones_dede@hotmail.com)

### Vanderlei Vieira M. da Silva\*

[vanderlei.vmsilva@outlook.com](mailto:vanderlei.vmsilva@outlook.com)

\*Acadêmicos do curso de ciências econômicas da Universidade Estadual de Maringá – UEM e participantes da equipe de Setor Externo e Comércio Exterior do projeto Conjuntura Econômica Brasileira: Divulgação de Análises.

Universidade Estadual de Maringá - UEM  
Correspondência/Contato

Av. Colombo, 5.790 – Bloco: C-34 – Sala 11  
Jd. Universitário - Maringá - Paraná - Brasil  
CEP 87020-900

## Análise I Trimestre 2019

### RESUMO

Avaliar o comportamento do setor externo é fundamental para entender a dinâmica do crescimento de economias em desenvolvimento, ancoradas basicamente no desempenho do seu setor exportador e na captação de poupança externa. A maior inserção externa da economia brasileira decorrente do processo de globalização e dos programas de ajuste estrutural iniciados na década de noventa, permitiram reduzir a restrição ao crescimento determinados pela vulnerabilidade externa, ao mesmo tempo em que aumentava o grau de exposição ao contágio externo.

**Palavras-chave:** Balanço de pagamentos; taxa de câmbio; Mercosul; reservas, parceiros comerciais.

### ABSTRACT

To evaluate the behavior of the external sector is fundamental to understanding the dynamics of the growth of developing economies, anchored essentially on the performance of its export sector and attracting foreign savings. Most external insertion of the Brazilian economy due to the process of globalization and structural adjustment programs started in the nineties, have reduced growth restriction determined by external vulnerability, while it increased the degree of exposure to external contagion.

**Keywords:** Balance of payments; exchange rate; Mercosul; official reserves Brazil's commercial partners.

## 3.1 BALANÇO DE PAGAMENTOS

## 3.1.1 Transações Correntes

A balança comercial brasileira no primeiro trimestre de 2019 apresentou um superávit de US\$ 9,3 bilhões, saldo menor que o primeiro trimestre de 2018 que apresentou um superávit de US\$ 11,02 bilhões. O saldo menor do primeiro trimestre de 2019 em comparação com o mesmo período de 2018 é explicado por uma queda das exportações em 2,59% e um aumento das importações de 0,58%.

Por fator agregado, no primeiro trimestre de 2019 os produtos básicos representaram 50% do total das exportações, seguido pelos produtos industrializados que apresentaram 49,9% do total das exportações. Estes bens tiveram comportamentos opostos no primeiro trimestre de 2018, os produtos básicos variaram 6,4% entre os períodos, enquanto os bens industrializados recuaram -14,9%.

Os bens manufaturados tiveram um recuo de 17,6% entre o primeiro trimestre de 2019 em relação ao mesmo período de 2018 e os bens semimanufaturados recuaram 6,6%.

**Tabela 3.1 - Desempenho das exportações por fator agregado**

	I 2019 (%)	I 2018 (%)	Taxa de variação (%)
Básico	50	44,4	6,4
Industrializado	49,9	55,5	-14,9
Semimanufaturado	13,4	13,5	-6,6
Manufaturado	36,5	41,9	-17,6

Fonte: MDIC/BACEN, elaboração própria.

O saldo das exportações entre o primeiro trimestre de 2019 em relação ao primeiro trimestre de 2018 recuou em -2,59%, um dos parceiros comerciais que tiveram maior recuo nesse período foi a Argentina que teve uma variação de -46,9%. O principal país do destino das exportações nacionais no primeiro trimestre foi a China que totalizou US\$ 13,42 bilhões aumentando 12,7% em relação ao primeiro trimestre de 2018. As exportações para os Estados Unidos no primeiro trimestre de 2019 tiveram um saldo de US\$ 6,52 bilhões uma elevação de 2,3% em relação ao primeiro trimestre de 2018 que totalizou um saldo de US\$ 6,37 bilhões.

As importações brasileiras no primeiro trimestre de 2019 totalizaram US\$ 43,49 bilhões. Houve um aumento de 0,58% das importações na comparação entre os trimestres, muito em virtude dos aumentos das importações da China (31,6%) e da Argentina (13,7%).

As importações brasileiras por grande categoria de uso se concentraram nos bens intermediários com uma participação de 59,7% do

total das importações, aumentando 2,2% em relação ao primeiro trimestre de 2018.



**Gráfico 3.1 - Participação percentual dos principais parceiros nas exportações.**

FONTE: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

A maior queda foi registrada nos combustíveis e lubrificantes cuja participação no primeiro trimestre de 2019 foi de 11,1% com uma variação negativa de 16,0% entre os períodos.

Os bens de capital no primeiro trimestre de 2019 registraram uma participação de 15,7% nas importações e uma variação positiva de 5,9% entre os períodos.

**Tabela 3.2 - Desempenho das importações por categorias de uso I 2019-I 2018**

	I 2019 (%)	I 2018 (%)	Taxa de variação (%)
Consumo	14,3	14,9	-4,4
Intermediário	58,7	57,1	2,2
Bens de Capital	15,7	14,7	5,9
Duráveis	3,11	3,42	-9,7
Não Duráveis	11,2	11,5	-2,8
Combustíveis e Lubrificantes	11,1	13,2	-16

Fonte: MDIC/ComexStat – Elaboração própria

As compras Brasileiras do Mercosul aumentaram 10,8%, no primeiro trimestre de 2019 em relação ao primeiro trimestre de 2018, no que se refere ao Nafta, houve um recuo entre os períodos de 5,9%, e de 7,3% com a União Europeia.

A conta de serviços e renda fechou o primeiro trimestre de 2019 com déficit de US\$ 18,15 bilhões uma redução de 11,85% em relação ao primeiro trimestre de 2018 que registrou déficit de US\$ 20,59 bilhões.

O saldo deficitário da conta de serviços recuou na variação entre o primeiro trimestre de 2019 em relação ao primeiro trimestre de 2018 em -18,36%, onde no primeiro trimestre de 2019 foi registrado um déficit de US\$6,6 bilhões e no primeiro trimestre de 2018 o déficit registrado foi de US\$ 8,19 bilhões.



Gráfico 3.2 – Participação percentual dos principais parceiros nas importações.

FONTE: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

A conta de viagens internacionais obteve um déficit no primeiro trimestre de 2019 de US\$ 2,5 bilhões, um decréscimo de 16,48% em relação ao primeiro trimestre de 2018 que registrou um déficit de US\$ 2,9 bilhões.

A conta de propriedade intelectual no primeiro trimestre de 2019 apresentou um déficit de US\$ 1,3 bilhões, um aumento no déficit de 22,08% na comparação com o mesmo período de 2018 que registrou um déficit de US\$ 1,08 bilhões.

Tabela 3.3 - Fluxo de comércio brasileiro por lugar de origem e destino, I 2019 / I 2018

Parceiros Comerciais	Exportação Participação (%)		Var. Rel. das Export.	Importação Participação (%)		Var. Rel. das Import.
	I 2019	I 2018		I 2019 / 2018	I 2019	
<b>MERCOSUL</b>	6,9	10,7	-38,6	7,6	6,8	10,8
Argentina	4,5	8,0	-46,9	6,3	5,5	13,7
<b>ÁSIA</b>	39,0	32,8	12,3	38,1	33,2	14,0
China	26	21,8	12,7	24,3	18,3	31,6
Japão	2,2	1,8	11,7	2,3	2,4	-3,1
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	16,7	20,6	-23,5	18,5	19,8	-7,3
Holanda	3,7	7,1	-50,1	1,1	1,1	0,7
<b>NAFTA</b>	16,2	14,7	4,0	18,9	19,9	-5,9
EUA	12,6	11,7	2,3	15,5	16,3	-5,7
<b>TOTAL</b>			9,84			21,01

Fonte: MDIC/ Secex – elaboração própria.

A conta de transporte apresentou um déficit de US\$ 1,3 bilhões no primeiro trimestre de 2019 e no mesmo período de 2018 o déficit foi de US\$ 1,5 bilhões um recuo de 16,62% entre os períodos.

A conta de aluguel de equipamentos registrou no primeiro trimestre de 2019 um déficit de US\$ 2,7 bilhões um recuo de 24,81% em relação ao déficit de US\$ 3,7 bilhões registrado no primeiro trimestre de 2018.

A renda primária no primeiro trimestre de 2019 registrou um déficit de US\$ 11,4 bilhões e no primeiro trimestre de 2018 registrou um déficit de US\$ 12,4 bilhões, e assim um recuo na variação entre os períodos de 7,54%.

A conta de juros reduziu seu déficit em 4,73% entre o primeiro trimestre de 2019 e o mesmo período em 2018 quando registrou um déficit de US\$ 6,5 bilhões.

A conta de lucros e dividendos registrou déficit de US\$ 5,3 bilhões no primeiro trimestre de 2019 e no primeiro trimestre de 2018 o déficit foi de US\$ 5,9 bilhões um recuo de US\$ 10,39 bilhões.

A conta de renda secundária teve superávit de US\$ 634 milhões no primeiro trimestre de 2019m um aumento de 9,88% entre os períodos.

Tabela 3.4 – Transações correntes I 2019 / I 2018 (US\$ milhões)

Discriminação	I 2019	I 2018	Variação %
<b>Balança Comercial (FOB)</b>	<b>9.360</b>	<b>11.020</b>	<b>-15,06</b>
Exportações	52.856	54.264	-2,59
Importações	43.495	43.244	0,58
<b>Serviços e Rendas</b>	<b>-18.158</b>	<b>-20.598</b>	<b>-11,85</b>
Serviços	-6.688	-8.192	-18,36
Aluguel de Equipamentos	-2.791	-3.712	-24,81
Transporte	-1.329	-1.594	-16,62
Serviços de propriedade intelectual	-1.327	-1.087	22,08
Viagens Internacionais	-2.504	-2.998	-16,48
<b>Renda Primária</b>	<b>-11.470</b>	<b>-12.406</b>	<b>-7,54</b>
Juros	-6.238	-6.548	-4,73
Lucros e Dividendos	-5.312	-5.928	-10,39
<b>Renda Secundária</b>	<b>634</b>	<b>577</b>	<b>9,88</b>
<b>Transações Correntes</b>	<b>-8.163</b>	<b>-9.001</b>	<b>-9,31</b>

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

O déficit das transações correntes no primeiro trimestre de 2019 foi de US\$ 8,1 bilhões uma redução de 9,31% sobre o mesmo período de 2018 que registrou um déficit de US\$ 9,0 bilhões.

### 3.1.2 Conta Capital e Financeira

Nos primeiros três meses de 2019, a conta capital e financeira do balanço de pagamentos do Brasil apresentou resultado negativo de US\$ 6,67 bilhões, o que representa uma queda de 6,12% em relação ao mesmo período do ano anterior, que apresentou resultado negativo de US\$ 7,38 bilhões.

Tal resultado significa que houve uma diminuição dos ativos financeiros brasileiros em poder de não-residentes no Brasil. O resultado mostra também uma diminuição da utilização de recursos externos para o financiamento da economia brasileira, o que está aliado à diminuição do *deficit* em transações correntes, observada entre os períodos analisados, além do fraco desempenho da economia brasileira, que estimula a saída de capital para outras economias.

**Tabela 3.5 – Conta Capital e Financeira do Brasil (US\$ Bilhões)**

Discriminação	I TRI 2018	I TRI 2019	Δ (%)
<b>Conta Capital e Financeira</b>	<b>-7,382</b>	<b>-6,666</b>	<b>-9,69</b>
Capital	0,110	0,098	-10,69
Financeira	-7,491	-6,765	-9,70
<b>Investimento Direto</b>	<b>-17,860</b>	<b>-15,268</b>	<b>-14,52</b>
IDE	3,062	5,842	90,75
Participação capital	2,635	6,020	128,48
Op. intercompanhia	0,428	-0,178	-141,65
IDP	20,922	21,109	0,89
Participação capital	15,058	11,440	-24,03
Op. intercompanhia	5,865	9,669	64,87
<b>Inv. em Carteira</b>	<b>0,304</b>	<b>-4,640</b>	<b>-1627,34</b>
Inv. em carteira - Ativo	5,722	4,247	-25,77
Inv. em ações	0,149	0,036	-76,15
Fund. investimentos	2,977	0,863	-71,01
Títulos de dívida	2,595	3,349	29,02
Inv. carteira - Passivo	5,418	8,887	64,03
Inv. em ações	-1,026	-0,848	-17,33
Fund. investimentos	1,100	1,554	41,26
Títulos de dívida	5,344	8,182	53,10
<b>Derivativos</b>	<b>1,224</b>	<b>0,698</b>	<b>-42,96</b>
<b>Outros Investimentos</b>	<b>2,976</b>	<b>5,877</b>	<b>97,46</b>
Outros Inv. - Ativo	11,803	14,852	25,84
Outros Inv. - Passivo	8,826	8,975	1,69
<b>Ativos de Reservas</b>	<b>5,864</b>	<b>6,568</b>	<b>12,00</b>
<b>Erros e Omissões</b>	<b>1,400</b>	<b>1,314</b>	<b>-6,12</b>

Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

Embora seja corrente que a conta capital e financeira do balanço de pagamentos brasileiro apresente valores negativos – ou seja, que o Brasil é constantemente financiado pelo resto do mundo – nos primeiros três meses do ano, o fato de tal financiamento ter diminuído em montante de valor é algo positivo para o saldo do BP, principalmente pelos motivos que levaram a tal diminuição, os quais serão abordados a seguir.

A conta capital, que possui pouca relevância para o BP – em montante de valor – apresentou redução de 10,69% entre o primeiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2018, conforme pode ser observado na Tabela 3.5. Em valores, a diminuição citada representa US\$ 11,73 milhões, o que pouco impacta no resultado final da conta capital e financeira.

A conta financeira, por sua vez, apresentou redução de 9,70% em seu saldo negativo, entre os períodos analisados. Em termos monetários, a redução foi de US\$ 726,99 milhões. Assim, é nas variáveis da conta financeira que encontram-se as justificativas para a redução do saldo negativo da conta capital e financeira, entre o primeiro trimestre de 2019 e igual período do ano anterior.

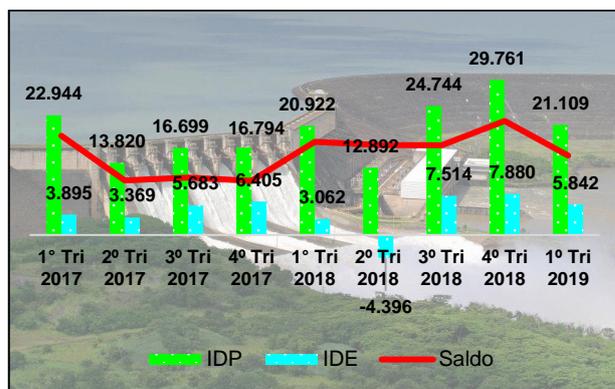
No primeiro trimestre de 2019 houve um aumento de 90,75% nos investimentos diretos realizados no exterior (IDE) por residentes no Brasil. A maior parte desse aumento é justificada pela maior

participação de empresas brasileiras no capital de empresas estrangeiras, uma vez que entre os períodos analisados houve um aumento de US\$ 3,38 bilhões. Por outro lado, as operações intercompanhia tiveram redução de US\$ 605,74 milhões, valor bem abaixo do aumento na participação do capital.

Do lado dos investimentos diretos no país (IDP), estes também apresentaram aumento (0,89%) entre os três primeiros meses de 2019 e igual período de 2018, com acréscimo de US\$ 186,69 milhões. O fato dessa rubrica ter se mantido praticamente constante no período analisado está ligado ao movimento inverso das operações intercompanhia e de participação no capital. Enquanto a primeira apresentou aumento de 64,87%, a última apresentou queda de 24,03%. Em valores, as operações intercompanhia aumentaram US\$ 3,8 bilhões e a participação no capital diminuiu US\$ 3,62 bilhões.

Assim, o aumento dos IDP's foi menor comparativamente com o aumento dos IDE's, o que proporcionou uma diminuição de 14,52% no valor negativo de investimento direto, o que representa US\$ 2,59 bilhões.

O Gráfico 3.3 ajuda a entender o fluxo de investimentos diretos, onde é possível verificar o comportamento destes desde o primeiro trimestre de 2017 até o primeiro trimestre de 2019.



**Gráfico 3.3 – Fluxo de Entrada e Saída de investimentos diretos no Brasil (US\$ Milhões)**

Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

Parte da diminuição do saldo de investimentos diretos está ligada à transição de governo e as instabilidades da economia brasileira, principalmente em relação as reformas necessárias. Assim, embora tenha havido entrada de capital produtivo no Brasil, as saídas foram maiores, o que configura fuga de capital produtivo. Entretanto, como a necessidade de financiamento externo também se reduziu no período e ainda com o alto nível de reservas internacionais que o Brasil possui, além dos movimentos das demais subcontas que serão abordadas a seguir, a saída de capital via investimento direto não chega a ser um fator preocupante no período.

Outra importante componente da conta capital e financeira é a rubrica de investimentos em carteira, que teve comportamento interessante no período de análise. Para os três primeiros meses de

2019, o saldo dos investimentos em carteira apresentou piora de US\$ 4,94 bilhões em relação a igual período do ano anterior. Enquanto no primeiro trimestre de 2018 a rubrica apresentou valor positivo de US\$ 304 milhões, no mesmo período de 2019 o valor verificado foi de US\$ - 4,64 bilhões, apresentando variação negativa de 1627,34%.

Pelo lado dos ativos, os investimentos em ações e fundos de investimentos caíram 76,15% (US\$ -114 milhões) e 71,01% (US\$ -2,11 bilhões) respectivamente no período analisado, mas por outro lado, os investimentos em títulos de dívida cresceram 29,02% (US\$ 753 milhões). Assim, houve uma diminuição de US\$ 1,48 bilhões no saldo dos ativos em investimentos em carteira entre o primeiro trimestre de 2019 e igual período de 2018, representando uma variação negativa de 25,77%.

Tais movimentos na conta de investimentos em carteira mostram que as despesas superaram as receitas exatamente no montante de US\$ 4,25 bilhões, o que significa que houve saída de capital nessa rubrica.

Pelo lado do passivo dos investimentos em carteira, entre os períodos analisados houve um aumento de US\$ 3,47 bilhões, o que representa uma variação de 64,03%. Os movimentos que explicam esse aumento estão na variação positiva de 41,26% (US\$ 454 milhões) nos fundos de investimento e na variação positiva de 53,10% (US\$ 2,84 bilhões) dos títulos de dívida. Embora o saldo dos investimentos em ações tenha se reduzido em 17,33% ou US\$ 178 milhões, tal redução foi menor proporcionalmente aos aumentos ocorridos.

O aumento nos investimentos em títulos públicos de dívida evidencia a melhora no diferencial entre as taxas de juros domésticas em relação à taxa de juros norte-americana e também em relação à taxa de juros de alguns países emergentes, o que fez os títulos públicos brasileiros se tornarem mais atrativos, aumentando a demanda por eles.

Diante do exposto, as receitas do passivo em investimentos em carteira superaram as despesas da mesma rubrica em US\$ 8,89 bilhões, o que significa uma entrada de capital no país. Desta forma, de acordo com a análise do ativo e do passivo dos investimentos em carteira, percebe-se que houve uma entrada líquida de capital de US\$ 4,64 bilhões, que é exatamente o valor apresentado para a conta de investimentos em carteira no primeiro trimestre de 2019.

O fator política, com a transição de governo, também afetou diretamente os resultados da conta de investimentos em carteira, onde a equipe econômica do governo, de cunho neoliberal, difundiu maior confiança ao mercado financeiro. Tanto que o valor apresentado nos títulos de dívida do passivo dos investimentos em carteira é maior desde o primeiro trimestre de 2015. Também, a depreciação cambial ocorrida ao longo do primeiro trimestre de 2019, teve impacto positivo para a melhora no diferencial das taxas de juros.

A subconta de derivativos, assim como os investimentos em carteira, foi outra que teve contribuição contrária à redução do valor negativo da conta capital e financeira no período analisado. Enquanto nos primeiros meses de 2018 tal subconta apresentou valor de US\$ 1,22 bilhão, no mesmo período de 2019 o valor apurado foi de US\$ 698 milhões, valor 42,96% menor, que representa US\$ 526 milhões.

Por outro lado, o resultado da subconta de outros investimentos – uma das principais rubricas em montante de valor – contribuiu diretamente para a redução do saldo negativo na conta capital e financeira no primeiro trimestre de 2019, em relação ao primeiro trimestre de 2018. Para os primeiros três meses de 2019, a rubrica de outros investimentos foi positiva em US\$ 5,88 bilhões, valor 97,46% maior que os US\$ 2,98 bilhões registrados no primeiro trimestre de 2018. Isso significa um incremento de US\$ 2,90 bilhões entre os períodos.

Tal melhora do saldo de outros investimentos é explicada pelo aumento de 25,84% nos ativos e um aumento de apenas 1,69% no passivo. Ocorreram três movimentos importantes a serem considerados para que fosse possível o resultado da subconta de outros investimentos:

Primeiro, o saldo de moedas e depósitos aumentou 60,8% entre os períodos analisados, o que representa um acréscimo de US\$ 502 milhões; também, os créditos comerciais e adiantamentos apresentaram alta de US\$ 4,40 bilhões para o primeiro trimestre de 2019, em relação ao mesmo período de 2018, o que significa uma variação de 92,34% no período; por outro lado, houve um aumento de 33,56% no saldo negativo de empréstimos, o que representa US\$ -1,43 bilhão.

Diante do que foi abordado, percebe-se que entre os três primeiros meses de 2018 e igual período de 2019, os ativos brasileiros de outros investimentos em poder dos não-residentes aumentaram em menor proporção que os ativos estrangeiros de outros investimentos em poder dos residentes, o que levou ao aumento do saldo positivo da subconta de outros investimentos no período.

Os ativos de reserva constituem a última subconta abordada na conta capital e financeira e possui grande importância, em termos monetários, para o balanço de pagamentos brasileiro, sendo que, no período analisado, essa subconta contribuiu positivamente para a redução do valor negativo na conta capital e financeira.

No primeiro trimestre de 2019, os ativos de reserva registraram valor de US\$ 6,57 bilhões, valor 12% maior que os US\$ 5,86 bilhões registrados em igual período do ano anterior. Entre as principais explicações para o resultado do saldo dos ativos de reserva estão: o saldo negativo de US\$ 2,84 bilhões nos direitos sobre outras instituições, registrado no primeiro trimestre de 2019, o que representa uma piora de US\$ 1,43 bilhão em relação ao primeiro trimestre de 2018; e o aumento de US\$ 3,95 bilhões

no saldo de títulos de dívida de longo prazo, no mesmo período analisado.

A conta de erros e omissões apresentou valor de US\$ 1,31 bilhão no primeiro trimestre de 2019, o que significa uma queda no fluxo das reservas internacionais, utilizadas para fechar o balanço de pagamentos brasileiro. Tal valor é 6,12% menor, em relação ao mesmo período de 2018 quando a conta de erros e omissões foi de US\$ 1,40 bilhão.

Tais movimentos significam que, entre o primeiro trimestre de 2018 e o primeiro trimestre de 2019, houve uma diminuição de US\$ 86 milhões no *deficit* do balanço de pagamentos do Brasil, o que pode ser considerado algo positivo para o país.

### 3.2 MERCOSUL

O primeiro trimestre de 2019 apresentou uma piora nas relações comerciais no âmbito do MERCOSUL. Comparando-se o primeiro trimestre de 2019 com o primeiro trimestre de 2018, verificou-se uma queda expressiva de 38,4% no total das exportações brasileiras para os três países sócios no bloco econômico, enquanto as importações realizadas a partir de Argentina, Paraguai e Uruguai tiveram um acréscimo de 10,8%.

**Tabela 3.8 – Balança comercial, MERCOSUL 1T 2018-1T 2019 (Em US\$)**

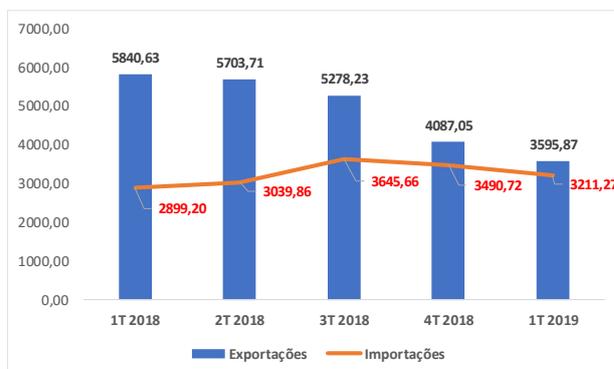
Países	Importação		Var %	Exportação		Var %
	1T2018	1T2019		1T2018	1T2019	
Argentina	2.352.657.865,00	2.675.767.814,00	13,7%	4.393.294.230,00	2.342.019.498,00	-46,7%
Paraguai	276.075.012,00	268.646.793,00	-2,7%	673.677.298,00	558.449.925,00	-17,1%
Uruguai	270.467.642,00	266.860.260,00	-1,3%	773.659.802,00	695.403.182,00	-10,1%
<b>Total</b>	<b>2.899.200.519,00</b>	<b>3.211.274.867,00</b>	<b>10,8%</b>	<b>5.840.631.330,00</b>	<b>3.595.872.605,00</b>	<b>-38,4%</b>

Fonte: MDIC, Séries históricas

A Tabela 3.8 apresenta os valores, em US\$ do que foi importado pelo Brasil e exportado para os países sócios do bloco econômico, nos dois trimestres. A corrente de comércio entre os quatro países membros somou US\$ 6,81 bilhões contra US\$ 8,74 bilhões no trimestre do ano anterior – um decréscimo de 22,1%.

O Gráfico 3.4 apresenta a evolução das importações ao longo de 2018 e o primeiro trimestre de 2019 com uma clara tendência de redução das exportações nacionais contra um leve aumento nas importações de produtos oriundos do MERCOSUL.

Para o Brasil, o maior impacto na deterioração do comércio intrabloco ocorreu com a Argentina, uma vez que as exportações brasileiras para aquele país se reduziram em 46,7% enquanto as importações de produtos argentinos para o Brasil aumentaram em 13,7%.



**Gráfico 3.4 – Intercâmbio comercial brasileiro com o MERCOSUL, 2018 e 1T2019 (em US\$)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

Na comparação entre os saldos de balança comercial verifica-se que no primeiro trimestre de 2018 o Brasil alcançou um saldo positivo de US\$ 2,04 bilhões enquanto no primeiro trimestre de 2019 o resultado foi de déficit de US\$ 333 milhões. Paraguai e Uruguai também reduziram suas importações de produtos brasileiros em 17,1% e 10,1%, respectivamente, mas os saldos de balança comercial permaneceram positivos para o Brasil.



**Gráfico 3.5 – Saldos de Balança Comercial com os países do MERCOSUL, 2018 e 1T2019 (em US\$)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

### 3.3 RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os recursos mantidos pelo Banco Central em moeda estrangeira, que geram ao país a capacidade de financiar diretamente desequilíbrios do balanço de pagamentos, intervir no mercado financeiro em casos de crises, garantindo assim liquidez, além de reduzir a exposição do país a oscilações cambiais.

Sendo medidas por meio de dois conceitos, caixa e liquidez. A diferença na análise de ambas remete a inclusão do saldo de linhas com recompra e o saldo de empréstimos em moeda estrangeira contabilizados no conceito de liquidez.

Até fins do primeiro trimestre de 2019, o saldo em transações correntes vem se mantendo relativamente estável, no acumulado, o déficit foi reduzido de US\$ 9 bilhões para US\$ 8,2 bilhões,

correspondendo a uma redução de 1,98% do PIB para 1,76%, a melhora nos resultados foi propiciada pela redução do déficit na conta de serviços, que passou de US\$ 8,2 bilhões para US\$ 6,7 bilhões, além da redução no déficit da conta de renda primária, que caiu de US\$ 12,4 bilhões para US\$ 11,5 bilhões.

Em relação aos ingressos líquidos de investimento direto, enquanto nos primeiros três meses de 2018 foram equivalentes a US\$ 17,9 bilhões, em 2019 somaram US\$ 15,3 bilhões, tendo uma visível queda no comparativo com o mesmo período do ano anterior. Em compensação, o ingresso líquido de investimentos em carteira aumentou de US\$ 0,3 bilhões para US\$ 7,1 bilhões, verificou-se uma relativa melhora das condições financeiras internacionais para os países emergentes, indicando uma maior disposição dos investidores aos riscos.

Tabela 3.6 - Fluxos das Reservas Internacionais do Brasil IT 2018/ IT 2019 (US\$ milhões).

Discriminação	IT 2017	IT 2018
Posição das reservas no período anterior	377.035	378.448
1. Intervenções do Banco Central	1.500	3.050
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	1.042	2.667
Serviço da dívida (líquido)	408	655
Desembolsos	-6	2
Amortizações	-	-
Juros	414	653
Remuneração das reservas	414	653
Outras variações	633	2.012
Variações por preço	474	2.511
Variações por paridades	213	-591
Demais <sup>2/</sup>	-53	92
3 Liquidações do Tesouro Nacional (mercado)	-	-
Variação total (1+2+3)	2.542	5.717
Posição das reservas – conceito caixa	379.577	384.165
Saldo de linhas com recompra	3.500	7.925
Saldo de empréstimos em moeda estrangeira	-	-
Posição das reservas – conceito liquidez <sup>3/</sup>	383.077	392.090

Fonte: Banco Central do Brasil, 2019.

Em uma análise detalhada das operações externas (Banco Central e Tesouro), no período a expansão dos estoques de reservas decorrente da receita de juros, US\$ 0,7 bilhões, do retorno líquido em operações de linhas com recompra, US\$ 3,1 bilhões, as variações por preços, US\$ 2,5 bilhões. Enquanto as variações por paridades foram negativas em US\$ 0,6 bilhões.

O estoque de linhas com recompra recuou em relação ao mês anterior de US\$ 11,0 bilhões para US\$ 7,9 bilhões, porém em relação ao mesmo período de 2018, quando o saldo foi de US\$ 3,5 bilhões, houve uma visível tendência da necessidade do Banco Central em elevar as ofertas nos leilões de linha com compromisso de recompra,

tendo em vista a acentuada depreciação cambial marcada pelas incertezas do processo eleitoral em fins de 2018 e no período pós-eleição, com as tensões em torno do processo de tramitação da proposta de reforma da previdência entre outros conflitos políticos e econômicos gerados por alterações no governo do presidente Jair Bolsonaro vigente desde janeiro de 2019.

### 3.2.1 INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

Apesar do cenário econômico vulnerável, o volume de reservas internacionais mantidos pela autoridade monetária tem propiciado ao país uma espécie de seguro, garantindo solvência externa ao país, aumentando sua resiliência a choques que reduzam a liquidez internacional.

Tabela 3.7 - Indicadores de Solvência externa.

Indicadores	IT 2018	IT 2019
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	117,5	120,3
Reservas / Dívida de C.P. %	348,3	354,4
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,7	3,1
Reservas (liquidez) / juros (razão)	27,5	24,8

Fonte: Banco Central do Brasil, 2018.

Em relação aos indicadores de solvência externa, que avaliam a capacidade do país em cumprir com seus compromissos externos, observa-se que as reservas líquidas, foram correspondentes a 120,3% da dívida total, enquanto que em 2017 o índice foi de 117,5 %, tendo uma visível melhora no índice, reportada a redução dívida total, quando em março de 2018 estava em torno de US\$ 323,1 bilhões, passando para US\$ 319,4 em 2019. Em relação ao indicador da dívida de curto prazo, verifica-se também uma melhora no índice, que fechou o primeiro trimestre em 354,4% contra 348,3% no mesmo período de 2018.

### 3.4 TAXAS DE CÂMBIO

#### 3.4.1 Dólar

No final do primeiro trimestre do ano de 2019 a taxa de câmbio nominal real/dólar fechou cotada a 3,8961 contra 3,3232 no final de março de 2018, tendo uma depreciação de 17,24%. A taxa de câmbio efetiva real calculada pelo BACEN (ano base 1994 =100) encerrou o mês de março com o índice de 105,41 tendo também uma depreciação de 4,97% em relação a março de 2018 quando fechou o terceiro trimestre com índice de 100,42.

Em comparação ao trimestre anterior, a taxa de câmbio real/dólar apresentou uma ligeira depreciação de 0,57% quando encerrou o último trimestre de 2018 cotada a 3,8742. Porém o mesmo não ocorreu com a taxa efetiva real, que apresentou

uma apreciação de 1,72%. Na tabela 3.9 é possível ver além da taxa de câmbio nominal e real no encerramento de cada mês, a variação mensal.

Tabela 3.9 - Evolução da taxa de câmbio nominal e real de Janeiro/2018 a Janeiro/2019

		Taxa de Câmbio Nominal	Variação Mensal %	Taxa de Câmbio Efetiva Real	Var. Mensal %
2018	Jan	3,1618	-4,40	97,24	-1,61
	Fev	3,2443	2,61	99,73	2,43
	Mar	3,3232	2,43	100,42	0,71
	Abr	3,4805	4,73	104,52	4,08
	Mai	3,7364	7,35	107,67	3,01
	Jun	3,8552	3,18	108,32	0,60
	Jul	3,7543	-2,62	109,38	0,98
	Ago	4,1347	10,13	111,21	1,67
	Set	4,0033	-3,18	113,86	2,38
	Out	3,7171	-7,15	104,13	-8,55
	Nov	3,8627	3,92	104,56	0,41
	Dez	3,8742	0,30	107,25	2,57
2019	Jan	3,6513	-5,75	104	-3,03
	Fev	3,7379	2,37	103,35	-0,63
	Mar	3,8961	4,23	105,41	1,99

Fonte: Banco Central do Brasil (2019) – Elaboração própria.

A oscilação do real frente ao dólar ocorre por motivo tanto internos quanto externo, sendo que no cenário interno tem como principal motivação da redução no início de 2019 a possível inclusão dos militares na reforma da previdência, o que impactaria em economia para o governo, ocorre também a eleição para o presidente do congresso, o que animou os investidores já que o nome de Rodrigo Maia era cotado como o principal apoiador das reformas. Além deste fato está a redução do risco país avaliado por agências internacionais especializadas.

Após o mês de janeiro teve alguns debates entre o presidente Bolsonaro e o então presidente do congresso Rodrigo Maia, sendo que este último após alguns desentendimentos ameaça deixar as articulações favoráveis ao presidente Bolsonaro para aprovação das reformas propostas, além desse fato ocorre também a divergência entre a proposta apresentada inicialmente com a colocada em votação, sendo que isto incorre em maiores gastos para o governo.

Em relação ao cenário externo no início do ano houveram sinais de melhoras nas negociações das brigas comerciais entre EUA e China, além do indicativo de fim das altas nas taxas de juros americanas.

Entretanto após o mês de janeiro a taxa de juros básica dos EUA não aumentou, porém continuou em patamares maiores do que o do início do ano anterior, ocasionando a saída de dólares do Brasil, para investimentos nos EUA, principalmente em títulos públicos, apesar da taxa de juros básica nominal americana (2,5%) ser inferior a taxa

brasileira-Selic (6,5%), ela é considerada uma das mais seguras para investimentos. Ainda no cenário externo temos o possível “Brexit” no final de março sem um acordo formalizado, ou seja, a saída do Reino Unido da União Europeia sem acordos de transição que possa atenuar os impactos.

O risco-país (EMBI+) iniciou o ano com 275 pontos, acima do apresentado no mesmo período do ano anterior que foi de 234 pontos, contudo foi reduzindo para 238 pontos no final de janeiro, voltando a subir e fechando o trimestre com 253 pontos, no gráfico 3.6 é possível verificar que a taxa de câmbio nominal tem correlação com o risco-país.

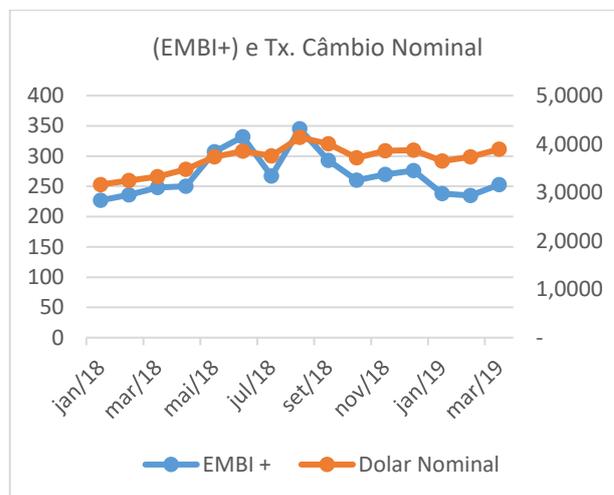


Gráfico 3.6 Risco país e taxa de câmbio 2018-19

Fonte: IPEA - DATA (2019) – Elaboração própria.

Em relação as movimentações do câmbio, o primeiro trimestre iniciou com saldo negativo de US\$ 24,8 bilhões na posição de câmbio dos bancos, que se refere ao mercado primário e as movimentações com o Banco Central. No decorrer do trimestre houve uma melhora de quase US\$ 9 bilhões no final de fevereiro, porém voltando a piorar e fechando o trimestre em US\$ 20,43 bilhões negativos.

Diferentemente do que normalmente ocorre, a melhora no mês de fevereiro ocorreu principalmente por conta das movimentações financeiras que sozinhas impactaram em US\$ 6,56 bilhões, no entanto no mês de março o resultado das movimentações financeiras foi negativo em US\$ 7,10 bilhões, sendo mais de duas vezes o valor das movimentações comerciais e o principal responsável pela piora no final do 1º trimestre.

O que contribuiu de fato para o saldo negativo das movimentações foram as movimentações financeiras que somaram saldo negativo de US\$ 6,73 bilhões, em uma análise detalhada, o setor de serviço e rendas primárias e secundárias somam US\$ 4,71 bilhões representando mais de 50% do saldo negativo de setembro.

Em relação aos swaps cambiais, o governo fez a rolagem integral, correspondendo ao resgate total (US\$ 21,4 bi) dos contratos com vencimentos a

época, da mesma forma, e praticamente no mesmo montante, o governo fez também a colocação de novos contratos cambiais (US\$ 21,7 bi).

**Tabela 3.10 - Mercado primário de câmbio, Abril 2017/Janeiro 2019 (US\$ bilhões)**

	Movimento de Câmbio			Posição de Câmbio	Var posição	Saldo BC
	Comercial	Financeiro	Saldo			
abr/17	6,76	2,31	9,07	-12,814	-0,42	3,85
mai/17	5,97	-5,22	0,74	-12,453	-0,03	0,15
jun/17	4,63	-8,93	-4,30	-16,277	0,31	0,00
jul/17	3,06	-5,71	-2,65	-18,797	0,15	1,20
ago/17	4,49	-5,19	-0,70	-19,374	0,03	0,00
set/17	2,61	-0,06	2,55	-16,966	-0,12	0,00
out/17	3,15	0,76	3,91	-13,189	-0,22	0,00
nov/17	1,81	-2,44	-0,64	-13,90	0,05	0,00
dez/17	6,27	-15,60	-9,33	-23,30	0,68	-8,00
jan/18	2,54	5,53	8,06	15,06	-0,35	0,00
fev/18	3,36	-4,82	-1,45	16,59	0,10	3,00
mar/18	6,53	-10,47	-3,94	20,57	0,24	1,50
abr/18	7,64	6,76	14,39	6,34	-0,69	1,50
mai/18	6,88	-5,13	1,75	4,96	-0,22	2,00
jun/18	2,82	0,89	3,71	1,37	-0,72	-2,93
jul/18	1,13	4,77	5,90	-4,56	-4,33	0,00
ago/18	5,55	-9,80	-4,25	-0,16	-0,96	0,77
set/18	0,60	-6,73	-6,14	5,88	-37,75	0,00
out/18	2,44	-2,11	0,33	5,66	-0,04	0,00
nov/18	6,37	-12,99	-6,61	11,83	1,09	-2,10
dez/18	1,88	-14,64	-12,8	24,86	1,10	-8,00
jan/19	-0,50	0,55	0,06	-24,801	0,00	0,00
fev/19	2,07	6,56	8,63	-15,953	-0,36	1,28
mar/19	2,86	-7,10	-4,24	-20,435	0,28	3,05

Fonte: Banco Central do Brasil.

<sup>1</sup> posição comprada (+), posição vendida (-)

<sup>2</sup> variação positiva indica aumento da posição comprada

A grande preocupação do Banco Central com relação as variações cambiais é o possível impacto na inflação através do repasse cambial (pass-through), ou seja, a depreciação do real frente ao dólar ser repassado ao preço do produto, ocasionando um aumento na inflação. Isso pode ocorrer pelo fato do aumento da competitividade do mercado interno em relação ao internacional, o que aumenta as exportações e gera escassez de produtos no mercado interno.

### 3.4.2 Euro

Desde fins de 2018, seguindo a mesma tendência nos meses iniciais de 2019, a economia mundial foi caracterizada por maiores incertezas com uma perda de dinamismo, sendo as principais fontes de incerteza: a desaceleração do comércio internacional, em parte associada a conflitos comerciais, em particular entre Estados Unidos e China; questões políticas, com destaque para a perspectiva de saída (*Brexit*) do Reino Unido da União Europeia (UE); e questões econômicas, associadas às perspectivas de crescimento nos Estados Unidos e ao risco de uma recessão na Europa, especialmente na Alemanha e na Itália. Na China, uma redução do ritmo de crescimento mais acentuada, do que apontavam as projeções, permanecendo como um risco relevante para a economia global, além das medidas fiscais e monetárias de estímulo que vêm sendo adotadas.

Desta forma, as taxas de longo prazo isentas de risco mundiais diminuíram num contexto de deterioração das perspectivas macroeconômicas e de uma maior percepção de abrandamento no ritmo da restrição monetária nos Estados Unidos. Nesse cenário, os preços dos ativos de risco da área do euro, como as ações e as obrigações das empresas, também registraram uma recuperação no contexto de uma melhoria quanto ao risco mundial.

**Tabela 3.11 - Cotações dólar/euro no Brasil e nos EUA no período de janeiro/2017 a março/2019.**

	Período	Dólar	Euro	Paridade (euro/dólar)	NY
2017	Janeiro	3,1264	3,3743	1,0793	1.0635
	Fevereiro	3,0987	3,2741	1,0566	1.0650
	Março	3,1678	3,3883	1,0696	1.0691
	Abril	3,1978	3,4834	1,0893	1.0714
	Mai	3,2431	3,6436	1,1235	1.1050
	Junho	3,3076	3,7736	1,1409	1.1233
	Julho	3,1301	3,7010	1,1824	1.1530
	Agosto	3,1465	3,7415	1,1891	1.1813
	Setembro	3,1674	3,7410	1,1811	1.1913
	Outubro	3,2763	3,8126	1,1637	1.1755
	Novembro	3,2610	3,8819	1,1904	1.1743
	Dezembro	3,3074	3,9672	1,1995	1.1836
2018	Janeiro	3,1618	3,9383	1,2456	1.2197
	Fevereiro	3,2443	3,9564	1,2195	1.2340
	Março	3,3232	4,0829	1,2286	1.2334
	Abril	3,4805	4,2020	1,1665	1,1823
	Mai	3,7364	4,3585	1,1675	1,1679
	Junho	3,8552	4,5009	1,1705	1,1706
	Julho	3,7543	4,3944	1,1705	1,1706
	Agosto	4,1347	4,7942	1,1595	1,1596
	Setembro	3,7171	4,6518	1,2515	1,1622
	Outubro	4,0033	4,2122	1,0522	1,1332
	Novembro	3,8627	4,3788	1,1336	1,1323
	Dezembro	3,8742	4,4375	1,1454	1,1456
2019	Janeiro	3,6513	4,1902	1,1476	1,1454
	Fevereiro	3,7379	4,2556	1,1385	1,1379
	Março	3,8961	4,3738	1,1226	1,1228

Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Bank of St. Louis, 2019.

Nos mercados cambiais, o euro enfraqueceu globalmente em termos ponderados pelo comércio. A taxa efetiva nominal medida face às moedas dos seus 38 principais parceiros comerciais, o euro obteve uma depreciação total de 1,2%. Em particular, o euro depreciou-se ligeiramente face ao dólar dos Estados Unidos (em 0,6%), libra esterlina (em 4,3%), o iene do Japão (em 2,1%) e o renminbi da China (em 3,1%). O euro também registou uma depreciação face às moedas da maioria dos mercados emergentes, entre estes o Brasil.

Durante o primeiro trimestre/2019 a taxa de câmbio real/euro após uma apreciação de 5,57% no primeiro mês do ano, a partir de fevereiro manteve tendência de depreciação iniciada em fevereiro,

encerrando o trimestre cotado em R\$ 4,3738, a variação total no trimestre foi de 1,44% na comparação com o trimestre anterior, no mesmo período de 2017, o euro estava cotado em R\$ 3,3833, somando uma depreciação de 29,09 %.

O crescimento econômico da área do euro aumentou no primeiro trimestre de 2019, refletindo principalmente fatores temporários. O PIB real teve um aumento de 0,4%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2019, após um crescimento médio de 0,2% no segundo semestre de 2018.

Dos fatores que colaboraram para os resultados positivos da atividade econômica, destaca-se: se a produção industrial (excluindo a construção) aumentou 0,8% no primeiro trimestre de 2019, após contração de 1,2% no trimestre anterior; a produção na construção expandiu-se em ritmo mais acelerado 2,0%, devido às boas condições climáticas nos primeiros meses de 2019.

Nesse contexto, os mercados de trabalho da área do euro permaneceram robustos. O emprego aumentou 0,3% no primeiro trimestre de 2019, inalterado em relação ao último trimestre de 2018, beneficiado pelo crescimento robusto do produto. Contribuindo para a redução da taxa de desemprego que em meados de abril estava em 7,6%, ante 7,7% em março.

Contudo, os ventos contrários globais continuam a pesar nas perspectivas de curto prazo de crescimento não apenas para a área do euro, como para os demais países do globo, uma vez que a ameaça protecionista e demais fatores geopolíticos tendem a elevar os riscos e a volatilidade dos mercados.

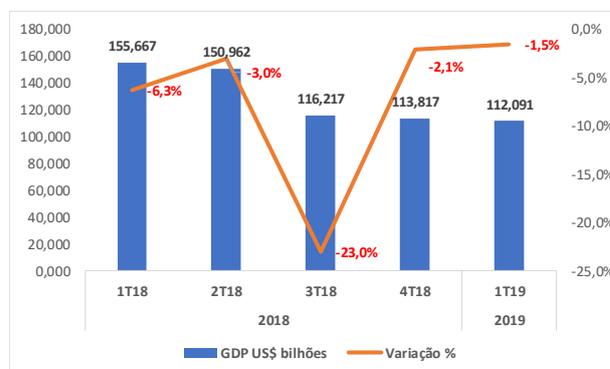
### 3.5 PRINCIPAIS PARCEIROS

#### 3.5.1 ARGENTINA

A Argentina, neste primeiro trimestre de 2019, apresentou um sensível piora das principais variáveis macroeconômicas. Como já comentado neste Boletim de Conjuntura Econômica, a política gradualista proposta pelo presidente Mauricio Macri não tem surtido o efeito esperado de controle da inflação ou mesmo de redução dos indicadores de desemprego. O PIB continua a variar negativamente, a moeda nacional continua sua trajetória de depreciação frente ao dólar americano e a taxa básica de juros, Leliq, apresenta um comportamento de alta que coloca o país nos rankings de nações com maiores taxa de juros do mundo.

Para o Brasil, os efeitos do cenário econômico argentino não poderiam ser piores. As relações comerciais têm apresentado um deterioro significativo, como apresentado na Tabela 3.8. Por ser um dos três principais parceiros econômicos do Brasil, a atual crise argentina afeta especialmente as exportações brasileiras de produtos industrializados, sendo a indústria automobilística a mais atingida.

Ao detalhar-se os principais indicadores macroeconômicos argentinos pode-se verificar a involução que ocorreu no desempenho econômico do país. O PIB, por exemplo, apresentou o quarto trimestre em queda, configurando uma recessão técnica. Na comparação entre os primeiros trimestres de 2018 e 2019 percebe-se uma variação negativa de 28%, enquanto entre o primeiro trimestre de 2019 e o quarto trimestre de 2018 tem-se uma queda de 1,5% no produto argentino. O Gráfico 3.7 ilustra esta involução.



**Gráfico 3.7 – Produto interno bruto argentino, 2018 e 1T2019 (US\$)**

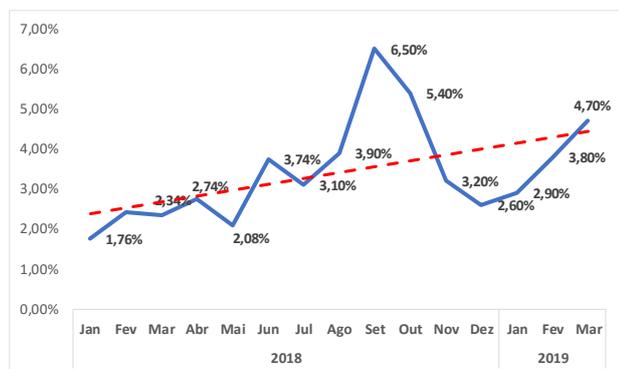
Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

Segundo o Informe INDEC, os principais responsáveis por este resultado foram: o Comércio de Atacado e Varejo (-12,8%); a indústria manufatureira (-10,8%); a intermediação financeira (-10,3%); a construção civil (-6,8%) e os setores de eletricidade, gás e água que, no agregado, tiveram resultado negativo de 5,2%.

A inflação mensal argentina continua em tendência de alta e fechou março de 2019 no acumulado de 12 meses em 54,1%.

Os preços comparados de março de 2018 a março de 2019 tiveram maior evolução nos setores de transporte (67%), alimentação (64%) e saúde (56%). Note-se que o governo propõe uma meta de 23% para a inflação anual, enquanto o mercado mantém uma expectativa de 40%.

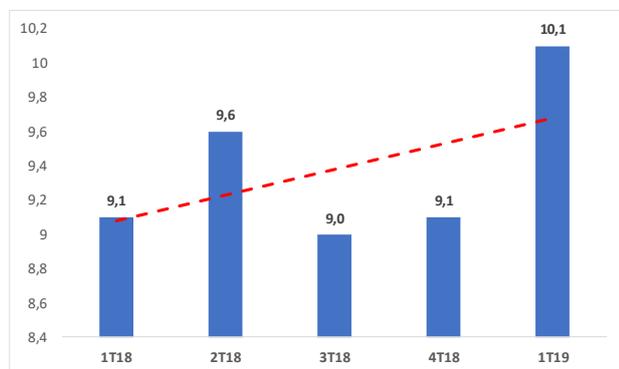
A taxa de desemprego avançou um ponto percentual, atingindo 10,1% da população economicamente ativa, ou 1,96 milhões de pessoas desempregadas contra uma estimativa do FMI de 9,9%. A variação da taxa de desemprego foi de 11%, tanto em relação ao primeiro trimestre de 2018, quanto relação ao último trimestre de 2018.



**Gráfico 3.8 – Inflação argentina, 2018 e 1T2019**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

Outro indicador importante na análise da economia argentina refere-se às taxas de juros básicas, chamadas de *Leliq*, ou Letras de Liquidez. Com o objetivo de conter a inflação e a fuga de capitais em uma economia altamente dolarizada como a argentina, o BCRA (Banco Central de la República Argentina) elevou o patamar de juros para as taxas *Leliq* de janeiro a 53,69% e fechou março em 68,16%.

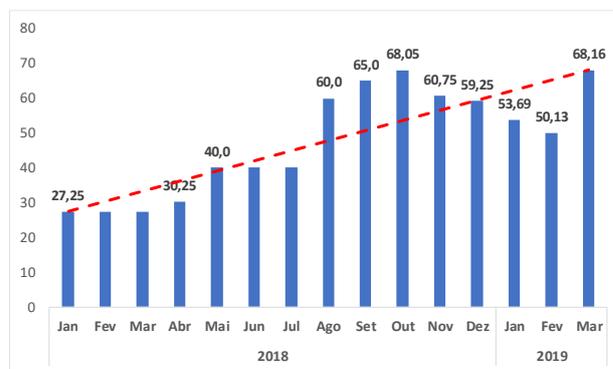


**Gráfico 3.9 – Taxa de desemprego, 2018 e 1T2019 (%)**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

A variação interanual da *Leliq* alcançou em março de 2019 uma diferença de 150% frente ao mesmo mês de 2018. É importante destacar que o aumento nas taxas de juros promovidas pelo FED norte-americano ao final de 2018 provocou impactos na maior parte dos países emergentes, com a saída de dólares para economias mais confiáveis, como os EUA.

A relação cambial entre o peso argentino e o dólar americano acusou uma depreciação da moeda argentina, alcançando o patamar de 43,35 pesos argentinos por dólar.



**Gráfico 3.10 – Evolução das Taxas Leliq, 2018 e 1T2019**

Fonte: BCRA, Gerencia de Estadísticas Monetárias

Também ocorreu uma depreciação do peso frente ao real, e em março de 2019 a moeda brasileira era cotada a \$ 11,12 por real. Portanto, a variação no câmbio entre o peso argentino e o dólar foi de 115,2% no período de março de 2018 a março de 2019.

No mesmo período o real depreciou-se frente ao dólar em 17,5%. Entre o peso argentino e o real a depreciação foi de 83,2%, saindo do patamar de \$ 6,07 por real em março de 2018, para \$ 11,12 por real, em março de 2019.



**Gráfico 3.11 – Evolução da taxa de câmbio, 2018 e 1T2019**

Fonte: BCRA e BC (Brasil)

É importante relatar, que para as economias emergentes e para a economia argentina, em especial, manter reservas em dólar é crucial para defender a moeda de ataques especulativos.

Os investimentos estrangeiros diretos somaram US\$ 1,3 bilhão no primeiro trimestre de 2019: uma variação positiva de 26% sobre o quarto trimestre de 2018 e de 199%, quando comparado ao primeiro trimestre de 2018. Ou seja, praticamente triplicaram na comparação interanual e revela um dos poucos indicadores positivos da economia argentina no período. O Gráfico 3.12 explicita esta evolução.

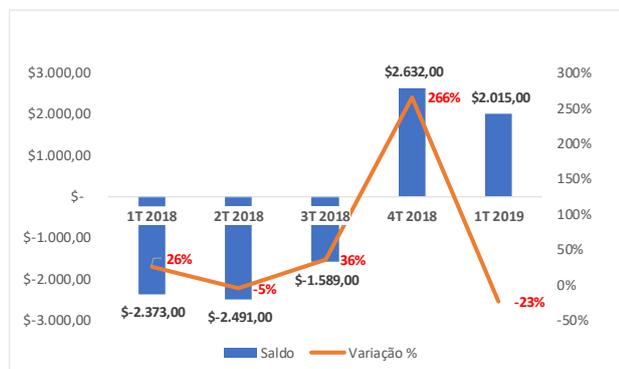


**Gráfico 3.12 – Investimento estrangeiro direto (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics

Outro indicador positivo foi o resultado da balança comercial, que apresentou saldos positivos nos últimos dois trimestres: no 4º. Trimestre de 2018 o saldo foi de US\$ 2,6 bilhões e no primeiro trimestre de 2019 foi de US\$ 2,0 bilhões. A variação do 1º. trimestre de 2019 frente ao 4º. Trimestre foi de -23% e no interanual a variação foi de significativos 250%.

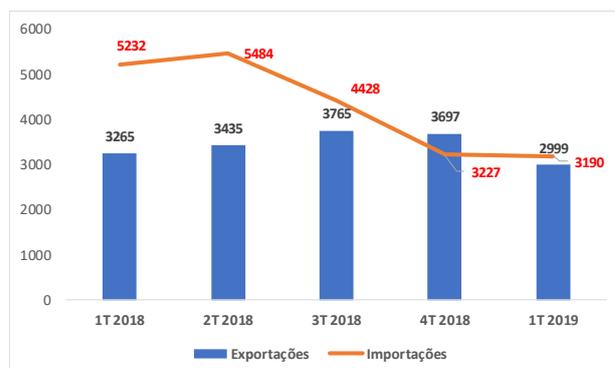
Os principais itens da pauta de exportação foram: manufaturas de origem primária (35%); manufaturas industriais (28%), e produtos primários (26%). Já na pauta de importações observou-se: bens intermediários (35%); peças, acessórios para bens de capital (20,5%), e bens de capital (17%).



**Gráfico 3.13 – Balança comercial argentina, 2018 e 1T 2019 (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics e INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

E por fim, o último indicador a ser analisado é o intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL que, como dito anteriormente neste Boletim, tem resultado em uma piora nas relações comerciais com os países sócio do bloco econômico. No agregado, verificou-se que as importações argentinas do Bloco sofreram uma redução de 1,14% frente ao último trimestre de 2018, e uma redução ainda mais expressiva de 39% frente ao primeiro trimestre de 2018. Nas exportações, ocorreram variações negativas tanto em relação ao 4º. trimestre de 2018 (-18,8%), quanto em relação ao primeiro trimestre de 2018 (-8,14%). O Gráfico 3.14 apresenta os valores absolutos em bilhões de dólares.



**Gráfico 3.14 – Intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL, 2018 e 1T 2019**

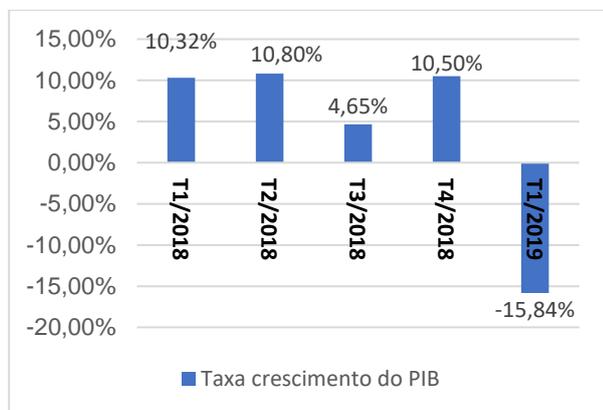
Fonte: INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

### 3.5.2 China

#### 3.5.2.1 Evolução do PIB chinês

O anúncio da redução do crescimento esperado do PIB chinês para 6,5% ao ano em 2019, realizado pelo primeiro-ministro chinês Li Keqiang no início de março de 2019 gerou incertezas em relação a segunda maior economia mundial. No entanto, de acordo com os dados apresentados no gráfico 3.15, no primeiro trimestre de 2019, o PIB chinês caiu 15,84% em comparação com o quarto trimestre de 2018, devido ao conflito comercial entre China e Estados Unidos, além da queda do consumo interno comparado com o final de 2018. Por outro lado, houve um aumento de 6,4% em relação ao primeiro trimestre de 2018. Esse crescimento se mostrou surpreendente, uma vez que, analistas estimavam um crescimento de, no máximo, 6,3% do PIB no primeiro trimestre de 2019 em comparação com o de 2018.

Além disso, o governo chinês anunciou que a produção industrial aumentou 8,5% no primeiro trimestre de 2019 em comparação com o mesmo período do ano anterior, aliado a isso, o investimento em ativos físicos, como imóveis, maquinários e equipamentos, aumentou 6,3% em relação ao último trimestre de 2018 e 8,7% em relação ao mesmo período do ano anterior. As vendas do varejo, um dos principais indicadores da demanda interna, aumentaram 8,7% em relação ao primeiro trimestre do ano de 2018.



**Gráfico 3.15 - Crescimento trimestral do PIB chinês no ano de 2019**

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do NBS e FRED, 2019

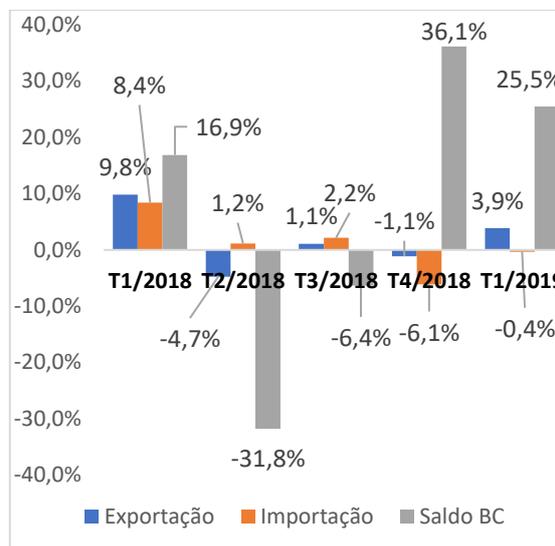
Tal fato é consequência das políticas aplicadas pelo governo, anunciadas pelo primeiro-ministro chinês Li Keqiang em março de 2019, em meio a um cenário de incertezas em relação ao comércio internacional entre China e Estados Unidos. Essas medidas visavam um estímulo fiscal, por meio do corte de 2 trilhões de iuanes, aproximadamente 289 bilhões de dólares, de impostos e gastos em infraestrutura no valor aproximado de 2,15 trilhões de iuanes. Em adição, o crescimento do PIB acima das expectativas se deu ao fato de que os bancos chineses emprestaram 5,8 trilhões de iuanes no primeiro trimestre, aliado a isso, as exportações aumentaram acima do estimado e a atividade manufatureira apresentou crescimento inesperado.

No primeiro trimestre de 2019, o Banco Popular da China implementou diversos instrumentos de política monetária para garantir a flexibilidade e eficácia do controle da liquidez com o objetivo de mantê-la em níveis estáveis. Para tal, concedeu 75,3 bilhões de iuanes em operações de redescontos bancários (SLF), mantendo a taxa de redesconto constante durante o período, 3,9% ao mês.

Ao final do primeiro trimestre de 2019, as operações de empréstimo de médio-prazo registraram um valor de 3,7 trilhões de iuanes, uma redução de 1,2 trilhões de iuanes em comparação ao início do ano.

### 3.5.2.2 Balança comercial chinesa

Conforme o gráfico 3.16, as exportações chinesas, no primeiro trimestre de 2019, aumentaram em 3,9% em relação ao último trimestre do ano anterior. As importações, por sua vez, tiveram um decréscimo de 0,4%, já o saldo da balança comercial chinesa registrou superávit de 126 bilhões de dólares, um aumento de 25,5%.



**Gráfico 3.16 - Evolução trimestral da balança comercial chinesa.**

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do FRED, 2019

No entanto, as exportações chinesas no primeiro trimestre de 2019 registraram uma queda de 1,1% em comparação com o mesmo período de 2018. Em adição, as importações também registraram uma diminuição em relação ao primeiro trimestre do ano anterior, 3,3%, em uma análise mensal, verifica-se que as importações seguem um caminho de declínio pelo quarto mês consecutivo. O saldo da balança comercial foi superavitário nesse trimestre, apresentou um aumento de 9,1% se comparado com o mesmo trimestre de 2018.

Essa diminuição é explicada pela intensificação da guerra comercial travada entre Estados Unidos e China no ano passado, no qual o governo norte-americano acusa o governo chinês de práticas comerciais injustas e demandam que Pequim realize mudanças em suas políticas econômicas, que segundo Washington, favorece injustamente empresas nacionais por meio de subsídios. Para diminuir seu déficit comercial, o governo norte-americano aplicou tarifas sobre produtos chineses, que retaliou tal ação com novas taxações sobre produtos americanos.

Além disso, em dezembro de 2018, as polemias envolvendo a diretora financeira da empresa chinesa Huawei, acusada de violar sanções americanas contra o Irã, intensificaram os atritos entre China e Estados Unidos.

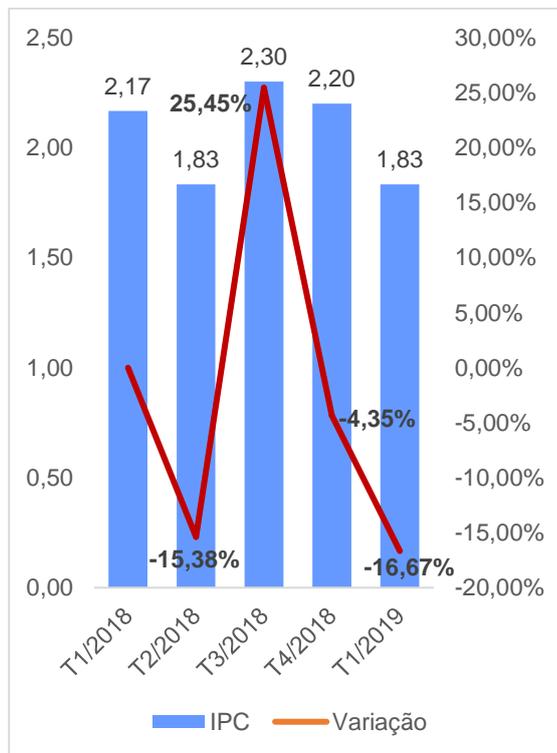
### 3.5.2.3 Taxa de câmbio

Nesse período o Yuan enfraqueceu em relação ao Dólar Americano, no primeiro trimestre de 2019 a taxa de câmbio Yuan/Dólar foi de 6,74, uma

valorização de 2,6% em relação ao trimestre anterior, no entanto apresentou uma desvalorização de 6% se comparado ao mesmo período de 2018, no qual a taxa de câmbio foi de 6,36.

### 3.5.2.4 Inflação

Conforme o gráfico 3.17, ao fim do primeiro trimestre de 2019, o índice de preços ao consumidor da China registrou uma diminuição de 16,67% em relação ao último trimestre de 2018 e de 15,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, atingindo o valor de 1,83, ficando abaixo da meta estabelecida pelo governo de 2,7%.



**Gráfico 3.17 – Evolução trimestral do IPC chinês, variação de acordo com o trimestre anterior.**

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do FRED, 2019

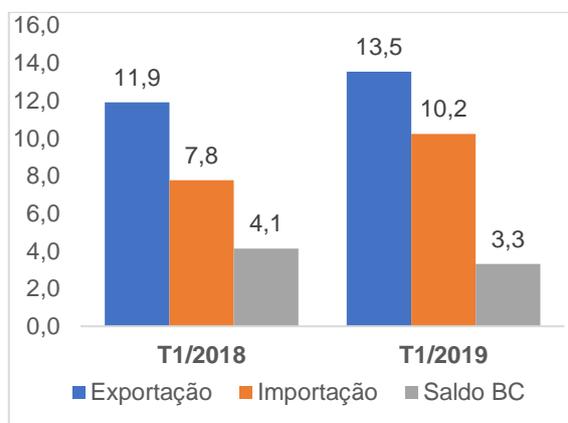
### 3.5.2.5 Conclusões sobre a economia chinesa

Apesar das incertezas, a economia chinesa surpreendeu e registrou um crescimento acima das expectativas, além do aumento das atividades industriais e venda de varejo, demonstrando que as políticas empregadas pelo governo afim de fortalecer a nação geraram resultados. Por outro lado, o comércio internacional do país se defronta com algumas dificuldades diante da atual conjuntura internacional, em meio a busca por uma solução aos conflitos comerciais e políticos com a maior economia mundial.

### 3.5.2.6 RELAÇÃO BILATERAL CHINA - BRASIL

Em relação ao comércio entre os países, no primeiro trimestre de 2019 o Brasil exportou para a

China US\$ 13,5 bilhões, uma redução de 19,2% em relação ao último trimestre de 2018. Já as exportações chinesas para o Brasil registraram valor de US\$ 10,2 bilhões, um aumento de 28,7% em comparação com quarto trimestre de 2018. O Brasil se mostrou superavitário em sua relação comercial com a China, com saldo da balança comercial de US\$ 3,3 bilhões. No entanto, em comparação com o trimestre anterior houve uma diminuição de 62,4%.



**Gráfico 3.18 - Balança comercial entre Brasil e China, valores em bilhões de dólares.**

Fonte: Elaboração própria, dados do MDIC, 2019

De acordo com o gráfico 3.18, em comparação com o mesmo período do ano anterior, isto é, com o primeiro trimestre de 2018, as exportações brasileiras para a China aumentaram 14%, em adição as importações aumentaram 32%, por fim, o saldo da balança comercial registrou uma diminuição de 20%. Tal fato é consequência da queda dos preços das *commodities* na comparação trimestral, exceto do minério de ferro. Além disso, o Brasil importou, nos primeiros meses de 2019, tecnologia de reconhecimento facial da China e uma plataforma de petróleo, aumentando os valores das importações e puxando para baixo o saldo da balança comercial.

Em comparação com o último trimestre de 2018, verificou-se uma redução das exportações brasileiras para a China, por outro lado as exportações chinesas para o Brasil aumentaram, reduzindo o déficit comercial chinês com a nação brasileira. Destaca-se que as exportações brasileiras se concentraram nos produtos básicos, responsáveis por 85,1% do total dos embarques e apenas três desses produtos (soja, petróleo e minérios de ferro) representaram 78% das exportações. Os produtos semimanufaturados tiveram uma fatia de 10,9% nas vendas para os chineses. Já os bens industrializados tiveram uma participação de apenas 3,99% nas exportações. Por outro lado, a pauta das exportações chinesas para o Brasil foi composta principalmente

de produtos manufaturados, com alto valor agregado, destacam-se plataforma de perfuração, peças e, aparelhos para transmissão ou recepção de voz, imagem e outros dados.

Em relação ao investimento entre os países, verificou-se um aumento em relação ao ano anterior. Os investimentos diretos chineses no Brasil no primeiro trimestre de 2018 foram de 785 milhões de dólares, realizado pela companhia *CGN Energy*, a maior operadora nuclear da China, pela compra de três unidades de energia renovável na região Nordeste, pertencentes à empresa italiana *Enel*. Esse valor representou um aumento de 5,8% em relação ao mesmo período de 2018.

**Tabela 3.12 - Investimentos diretos chineses no Brasil, valores em milhões de dólares.**

	T1/2018	T1/2019
<b>Investimentos Chineses no Brasil</b>	741,7	785
<b>Variação</b>	-	5,8%

Fonte: Elaboração própria, dados do Bacen, 2019

Outro destaque durante o período foi a aplicação de tarifas chinesas sobre as exportações de frango brasileiras, como medida de proteção à indústria nacional devido à prática de dumping por parte dos exportadores brasileiros. Além disso, os atritos comerciais entre China e Estados Unidos geram incertezas em relação ao comércio internacional e investimento estrangeiros, podendo gerar impactos nos países emergentes, tal como o Brasil.

### 3.5.3 Estados Unidos

O PIB americano cresceu 3,2% no primeiro trimestre de 2019 em dados atualizados. Esse crescimento foi devido, aos gastos dos governos estaduais, o comércio e o investimento em estoques.

No 1º trimestre de 2019 houve queda no crescimento do PIB em 3,01%, comparado ao 4º trimestre. Na comparação entre o 1º trimestre de 2019 e 2018 houve aumento de 4,95% em dados trimestrais.

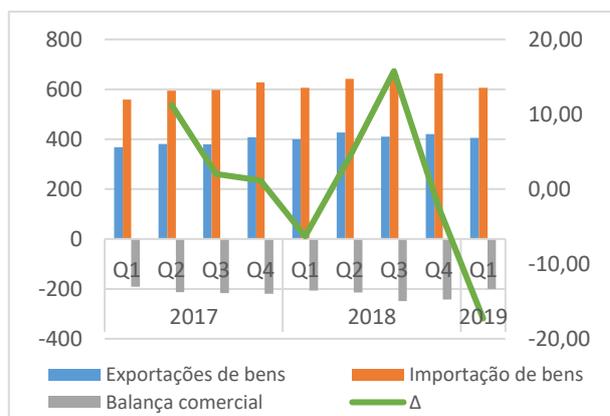
O crescimento nos gastos do consumidor, que responde por mais de dois terços da atividade econômica dos EUA, desacelerou para uma taxa de 1,2%, vindo de uma taxa de 2,5% no quarto trimestre. Houve também uma desaceleração nos gastos com serviços.



**Gráfico 3.19: Desempenho do PIB (%)**

Fonte: Bea

A queda da balança comercial no primeiro trimestre de 2019 foi de 17,29% em comparação com 4º trimestre de 2018. As importações diminuíram em US\$ 57,4 bilhões. Já a queda das exportações nesse período foi de US\$ 15,4 bilhões. A queda na balança comercial no primeiro trimestre de 2019 foi de 2,57% em comparação com o 1º trimestre de 2018. Já as importações se mantiveram constantes entre esses 2 períodos. As exportações aumentaram em US\$5,3 bilhões.



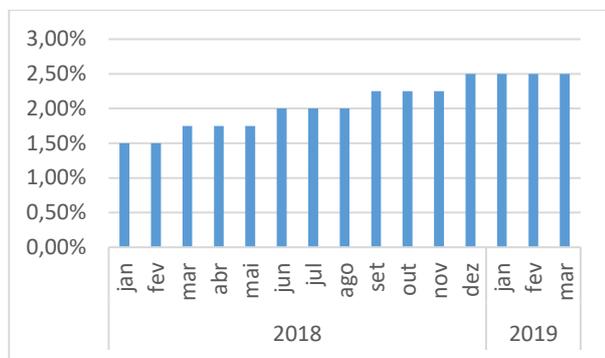
**Gráfico 3.20: Balança Comercial dos EUA**

Fonte: Bea.

No 1º trimestre de 2019 a taxa de juros foi de 2,50% em comparação com o 4º trimestre de 2018 que foi de 2,25%.

No 1º trimestre de 2019 a taxa de juro foi de 2,50% comparado ao 1º trimestre de 2018 que a taxa entre 1,50% e 1,75%.

A elevação nas taxas de juros no 1º trimestre de 2019 se deve a preocupação do Fed em manter a economia em crescimento.

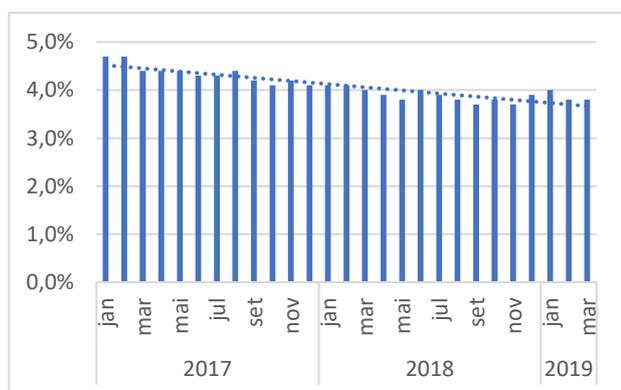


**Gráfico 3.21: Taxa de Juros dos EUA**

Fonte: Bea.

No 1º trimestre de 2019 a taxa de desemprego foi entre 3,7% e 4% em comparação com o 4º trimestre de 2018 que foi entre 3,8% e 3,9%.

Em comparação com o 1º trimestre de 2018 foi entre 4,4% e 4,7%. A queda no desemprego pode ser explicada pelo crescimento da economia americana no primeiro trimestre desse ano.



**Gráfico 3.22: Taxa de Desemprego dos EUA**

Fonte: Trading Economics.

## 5. RELAÇÃO ECONÔMICA EUA-BRASIL

As exportações aumentaram 2,36% no 1º trimestre de 2019 em comparação com o 1º trimestre de 2018. As importações diminuíram 5,67% nesse período.

A balança comercial teve déficit de US\$ 531,81 milhões de dólares entre o 1º trimestre de 2019 e o 1º trimestre de 2018.

## 3. REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. **Gerencia de Estadísticas Monetárias**. Disponível em <[http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales\\_variables\\_datos.asp](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp)>. Acessado em 22

abr. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Cotação de moedas**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>>. Acessado em 22 abr. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**, 2019. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>

BOLETIM ECONOMICO DO BANCO CENTRAL EUROPEU. Frankfurt, Alemanha: BCE, nº2, março, 2018. Disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html>> Acesso em: 24 abr. 2019.

BRITISH BROADCASTING CORPORATION, **A quick guide to the US-China trade war**, 2019. Disponível em: <<https://www.bbc.com/news/business-45899310>>

CARTA CONJUNTURA: **Setor Externo**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, v. 40, n. 42, 11 fev. 2019. Trimestral. Por Marcelo José Braga Nonnenberg. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2019/02/11/setor-externo-11/>>. Acesso em: 21 maio 2019.

CEIC DATA Brazil. **Argentina Nominal GDP**. Disponível em <<https://www.ceicdata.com/en/indicador/argentina/nominal-gdp>>. Acessado em 07 set. 2019.

CONSUMER NEWS AND BUSINESS CHANNEL, **China says its first-quarter GDP grew by 6.4 percent, topping expectations**, 2019. Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2019/04/17/china-reports-first-quarter-gdp-march-industrial-output-retail-sales.html>>

CONSUMER NEWS AND BUSINESS CHANNEL, **China's March trade surplus soars past expectations, Beijing data show**, 2019. Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2019/04/12/china-reports-march-trade-data-on-exports-and-imports.html>>

ESTADÍSTICAS DO SETOR EXTERNO – NOTAS PARA IMPRENSA. Brasília: BACEN, Março, 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pt-br>> Acesso em: 10 maio. 2019.

FEDERAL RESERVE OF ST. LOUIS, **FRED Data**, 2019. Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/>>

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, **Boletim Macro**, 2019. Disponível em: <

[https://portalibre.fgv.br/data/files/30/F2/67/E0/EE4EA61078ADFDA68904CBA8/BoletimMacrolibre\\_1905.pdf](https://portalibre.fgv.br/data/files/30/F2/67/E0/EE4EA61078ADFDA68904CBA8/BoletimMacrolibre_1905.pdf)

INSTITUTO NACIONAL DE CENSOS Y ESTADÍSTICAS. **Série histórica**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=2&id\\_tema\\_3=40](https://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=2&id_tema_3=40)>. Acessado em 23 abr. 2019.

INSTITUTO NACIONAL DE CENSOS Y ESTADÍSTICAS. **Encuesta permanente de hogares**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=5&id\\_tema\\_3=31](https://www.indec.gob.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=5&id_tema_3=31)>. Acessado em 22 abr. 2019.

Intercambio Comercial Argentino. **Informes Técnicos**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica\\_02\\_19.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_02_19.pdf)>. Acessado em 02 jun. 2019.

Intercambio Comercial Argentino. **Informes Técnicos**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica\\_03\\_19.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_03_19.pdf)>. Acessado em 02 jun. 2019.

Intercambio Comercial Argentino. **Informes Técnicos**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica\\_01\\_19.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_01_19.pdf)>. Acessado em 02 jun. 2019.

IPEA: Carta de conjuntura, N°42, 1° trimestre 2019 Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/190513\\_cc\\_43\\_setor\\_externo.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/190513_cc_43_setor_externo.pdf)> Acesso em: 10 maio. 2018.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA, **Boletim de Investimentos Estrangeiros**, 2019. Disponível em: <<http://www.economia.gov.br/central-de->

[conteudos/publicacoes/boletim-de-investimentos-estrangeiros/arquivos/boletim-de-estrangeiros-paises-selecionados\\_no-01\\_2019.pdf](https://portalibre.fgv.br/data/files/30/F2/67/E0/EE4EA61078ADFDA68904CBA8/BoletimMacrolibre_1905.pdf)

MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA, COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS. **Séries históricas**. Estatísticas de Comércio Exterior. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/series-historicas>>. Acessado em 23 abr. 2019.

MINISTÉRIO DA INDUSTRIA, COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS, **Comex Stat**, 2019. Disponível em: <<http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home>>

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA, **NBSC Annual Data**, 2019. Disponível em: <<http://www.stats.gov.cn/engolis/Statisticaldata/AnnualData/>>

REUTERS, **China March exports rebound to five-month high but imports fall more than expected**, 2019. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/us-china-economy-trade/china-march-exports-rebound-to-five-month-high-but-imports-fall-more-than-expected-idUSKCN1RO0Q7>>

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA, **Monetary Policies Report**, 2019. Disponível em: <<http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/3830461/index.html>>

TRADING ECONOMICS. Argentina, **Investimento Direto Estrangeiro**. Disponível em <<https://pt.tradingeconomics.com/argentina/foreign-direct-investment>>. Acessado em 22 abr. 2019.

UNITED NATIONS TRADE CONFERENCE ON AND DEVELOPMENT, **Unctad Statistic**, 2019. Disponível em: <<https://unctad.org/en/Pages/statistics.asp>>

WORLD BANK, **World Bank Open Data**, 2019. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/>>

