



## Boletim de Conjuntura Econômica

Boletim n.73, Julho, 2018

### 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*

### André de Souza do Nascimento \*

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

### Fabio Barros \*

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

### María Alice Aristides Silva\*

[mariaalice.aristidessilva@hotmail.com](mailto:mariaalice.aristidessilva@hotmail.com)

### Simone Ferreira de Matos\*

[simones\\_dede@hotmail.com](mailto:simones_dede@hotmail.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 2018

### 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

O Balanço de Pagamentos é o registro sistemático das transações de ativos entre residentes e não residentes num determinado período de tempo. O Balanço de Pagamentos é, basicamente, dividido em três contas principais, a conta de transações correntes, a conta capital e a conta financeira. Desde abril de 2015, o Banco Central do Brasil utiliza o Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI), de 2009.

## 3.1.1 Transações Correntes

A conta de transações correntes é responsável por contabilizar todas as entradas e saídas de bens e serviços, assim como as transferências e recebimentos de renda de uma economia.

No primeiro trimestre de 2018 a balança comercial brasileira apresentou um superávit de US\$ 11,02 bilhões, o que representa uma retração de 20,20% em relação ao mesmo período do ano anterior, onde o superávit obtido foi de US\$ 13,81 bilhões. No período analisado, as exportações cresceram 7,79%, enquanto as importações avançaram 18,37%, impulsionadas principalmente pelas expectativas positivas por parte dos agentes econômicos de melhora na economia brasileira.

Entre as exportações, no período analisado, os produtos que mais agregaram valor foram as pastas químicas de madeira, com incremento de 57,13%; os barcos, faróis, guindastes e demais produtos navais, com aumento sazonal de US\$ 1,54 bilhão; e os óleos brutos de petróleo, com aumento de 3,36%. Pelo lado das importações, os produtos que mais agregaram valor foram os combustíveis, onde os óleos brutos de petróleo cresceram 130,54%; e o óleo diesel aumentou 54,91%.

O aumento na importação de combustíveis, juntamente com o aumento do preço do barril de petróleo no mercado internacional, explicam parte do aumento de preços destes no Brasil, o que acabou contribuindo, inclusive, para o movimento grevista dos caminhoneiros, e também ajudou na redução do superávit comercial brasileiro.

A Tabela 3.1 mostra que a pauta de exportações do Brasil é bastante concentrada em poucos países e em regiões específicas. No período analisado, percebe-se que a Ásia foi a principal região de destino das vendas do Brasil, representando 37,06% das exportações totais no primeiro trimestre de 2017 e 33,03% no primeiro trimestre de 2018. Tal concentração fica ainda mais aparente quando se observa a participação da China no comércio, sendo o destino de 23,41% das exportações brasileiras no primeiro trimestre de 2017 e de 21,95% no mesmo período do ano seguinte.

Pelo lado das importações, no primeiro trimestre de 2017, a República da China foi responsável por 17,12% das importações brasileiras, aumentando esse percentual para 21,95% no mesmo período de 2018, ultrapassando, inclusive os EUA e se tornando assim o principal parceiro comercial do Brasil.

Tabela 3.1: Fluxo de Comércio do Brasil Por País de Origem e Destino de Bens.

Destino	Participação			
	1º TRI 2018		1º TRI 2017	
	Exp	Imp	Exp	Imp
<b>Ásia</b>	<b>33,03%</b>	<b>32,57%</b>	<b>37,06%</b>	<b>31,07%</b>
China	21,95%	17,97%	23,41%	17,12%
Japão	1,84%	2,35%	2,25%	2,38%
<b>Nafta</b>	<b>14,85%</b>	<b>19,55%</b>	<b>15,04%</b>	<b>21,33%</b>
EUA	11,76%	15,99%	11,90%	17,75%
México	1,76%	2,62%	1,89%	2,50%
Canadá	1,33%	0,94%	1,26%	1,08%
<b>Mercosul</b>	<b>10,76%</b>	<b>6,70%</b>	<b>10,15%</b>	<b>7,61%</b>
Argentina	8,10%	5,44%	7,63%	5,89%
<b>UE</b>	<b>20,75%</b>	<b>19,43%</b>	<b>16,15%</b>	<b>20,78%</b>
Holanda	7,15%	1,11%	4,50%	1,94%
Alemanha	2,34%	5,78%	2,45%	6,10%
<b>Outros</b>	<b>20,61%</b>	<b>21,75%</b>	<b>21,60%</b>	<b>19,21%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fonte: Bacen, 2018. Elaboração Própria.

A Tabela 3.2 mostra que por categoria de uso, as exportações brasileiras de bens intermediários registraram a maior participação, 65,37% no primeiro trimestre de 2017 e 63,01% no mesmo período de 2018. Dentro da categoria de bens intermediários, os insumos industriais e os alimentos e bebidas tiveram a maior participação. Inclusive, a queda na participação total das exportações totais foi causada pela diminuição nas exportações de alimentos e bebidas.

Os bens de consumo foram responsáveis por 15,44% das exportações brasileiras no primeiro trimestre de 2017 e 14,88% no mesmo período do ano seguinte. Dentro dessa categoria os produtos não duráveis compõem a grande maioria das exportações. Por sua vez, os combustíveis e lubrificantes representaram no primeiro trimestre de 2017 e 2018, 12,64% e 12,57% respectivamente.

Dentre das categorias de uso, os bens de capital tiveram a menor participação, 6,47% no primeiro trimestre de 2017 e 9,47% no mesmo período de 2018. Percebe-se que houve um considerável aumento das exportações de bens de capital entre os períodos analisados, principalmente para os bens não industriais que cresceram 101,37%.

Tabela 3.2: Distribuição Percentual das Exportações por Categoria de Uso.

Categoria de Uso	1º Tri 2017	1º Tri 2018	Δ%
Bens de capital	6,47%	9,47%	46,39%
Bens Intermediários	65,37%	63,01%	-3,62%
Bens de consumo	15,44%	14,88%	-3,66%
Combustíveis e lubrif.	12,64%	12,57%	-0,52%
Outros	0,07%	0,07%	-0,74%

Fonte: MDIC, 2018. Elaboração Própria.

Pelo lado das importações, a Tabela 3.3 mostra a distribuição percentual das importações brasileiras por categoria de uso. É possível verificar que, assim como nas exportações, os bens intermediários tiveram a maior participação dentre os produtos importados pelo Brasil no período analisado. Os principais produtos importados dessa categoria foram as máquinas, aparelhos e materiais elétricos, e suas partes; aparelhos de gravação ou reprodução de som, aparelhos de gravação ou de reprodução de imagens e de som em televisão, e suas partes e acessórios.

Também, a importação de bens de capital apresentou o maior crescimento entre as categorias de uso, crescendo cerca de 42,97%, onde as embarcações e estruturas flutuantes foram os principais responsáveis por esse crescimento, o que ratifica a importância de tais produtos para o avanço das importações totais no período.

Entretanto, o aumento na importação de bens de capital, alavancado pelo avanço das importações de barcos e demais produtos navais pode ser considerado um aumento excepcional e fora da curva, uma vez que a variação percentual na importação desses produtos entre o primeiro trimestre de 2017 e o primeiro trimestre de 2018 ultrapassa a casa dos dois mil por cento. Grande parte dessas importações se deve a mudanças na legislação do Repetro-Sped, que alterou a forma de contabilização das importações de plataformas de petróleo.

Tabela 3.3: Distribuição Percentual das Importações por Categoria de Uso.

Categoria de Uso	1º Tri 2017	1º Tri 2018	Δ%
Bens de capital	10,31%	14,74%	43,04%
Bens Intermediários	63,17%	57,08%	-9,64%
Bens de consumo	15,25%	14,91%	-2,25%
Combustíveis e lub.	11,09%	13,22%	19,22%
Outros	0,18%	0,05%	-73,27%

Fonte: MDIC, 2018. Elaboração Própria.

A distribuição das exportações e importações brasileiras mostra o baixo desenvolvimento industrial e tecnológico do país, uma vez que a grande maioria dos produtos exportados são basicamente commodities e outros de baixo valor agregado, enquanto os principais produtos importados são bens de maior complexidade tecnológica e valor

agregado, evidenciando desvantagens de ganhos nos termos de troca brasileiros.

Neste quesito, por meio do gráfico 3.1, é possível observar a divisão das exportações brasileiras pelo fator agregado dos bens. Percebe-se que no primeiro trimestre de 2017 as exportações de produtos industriais representavam menos da metade do total, 49,70%, sendo que a maior participação dentro desta categoria era de produtos manufaturados, representando 35,48% do total. No primeiro trimestre de 2018, as exportações de produtos industriais passaram a representar 53,01% e os produtos manufaturados continuaram sendo a principal categoria, com participação de 39,44% do total exportado pelo Brasil.

Tabela 3.4 – Transações correntes IT 2017/IT 2018 (US\$ milhões)

Discriminação	IT 2017	IT 2018	Variação (%)
<b>Balança Comercial (FOB)</b>	13.810,6	11 021	-20,20
Exportações	49.644,4	54264,9	7,79
Importações	36.530,7	43243,9	18,37
Serviços e Rendas	-18985,4	-16858,5	-11,20
<b>Serviços</b>	-7.373,2	-8191,8	11,10
Aluguel de Equipamentos	-4.535,1	-3711,7	-18,16
Transporte	-733,6	-1593,6	60,91
Serviços de propr. intelectual	-1107,6	-1086,9	-1,87
Viagens Internacionais	-2.628,2	-2997,5	14,05
<b>Renda Primária</b>	-2.628,2	-8666,6	-25,37
Juros	-6480,7	-5854,8	-9,66
Lucros e Dividendos	-5198,6	-2881,6	-44,57
<b>Renda secundária</b>	510,2	576,8	13,04
<b>Transações Correntes</b>	-4.644,4	-5260,6	12,78

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

Apesar das exportações industriais terem aumentado sua participação nas exportações totais no primeiro trimestre de 2018, não significa que tais produtos sejam muito intensivos em tecnologia e possuam grande agregação de valor. Dentre os principais produtos na categoria industrial, a grande maioria são bens agroindustriais, principalmente alimentos, bebidas e tabaco, mostrando, novamente, a forte dependência das exportações brasileiras em relação à agricultura.

Em relação a conta de Serviços, esta foi deficitária nos dois períodos analisados, apresentando saldo negativo de US\$ 7,37 bilhões no primeiro trimestre de 2017 e saldo negativo de US\$ 8,19 bilhões no mesmo período do ano seguinte, o que representa um aumento no déficit de serviços de 11,1%.

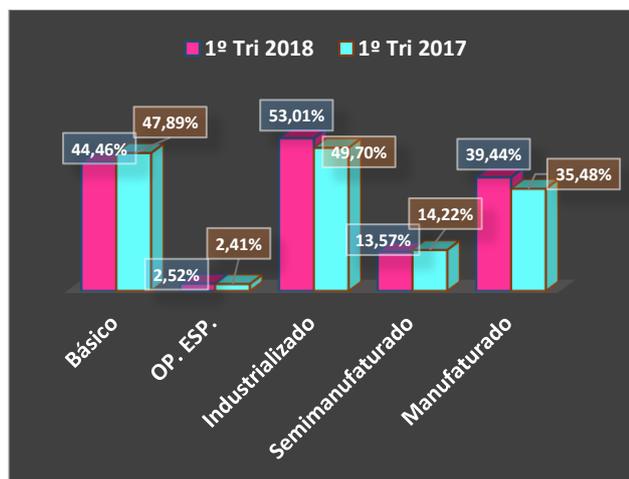


Gráfico 3.1: Distribuição Percentual das Exportações por Fator Agregado.

Fonte: MDIC, 2018. Elaboração Própria.

A tabela 3.5 mostra os principais subgrupos de participação na conta de serviços, onde é possível verificar que aluguéis e equipamentos, que representam a maior participação na conta, apresentou uma redução no déficit de 18,16%.

A subconta de viagens apresentou um aumento no déficit de 14,06%. Isso significa que houve um aumento nas viagens ao exterior por parte dos brasileiros, em relação ao número de visitantes externos recebidos pelo Brasil, em parte explicado pelas expectativas positivas dos agentes brasileiros quanto a economia interna, mesmo com uma apreciação cambial no primeiro trimestre de 2018 em relação ao mesmo período de 2017, o que, teoricamente, tenderia para uma redução nos serviços de viagens.

A conta de transportes, que representa a menor parcela dentre as contas analisadas, por sua vez apresentou um aumento de 60,91% no déficit de serviços entre os períodos analisados. Por outro lado, outros serviços apresentaram considerável redução do déficit de serviços no período em questão, uma redução de 85,79%.

Tabela 3.5: Distribuição e Variação dos Componentes da Conta de Serviços. (US\$ bilhões)

Serviços US\$	1º Tri 2017	1º Tri 2018	Δ%
Aluguel Equip.	-4,53	-3,71	-18,16%
Viagens	-2,62	-2,99	14,12%
Transportes	0,990	-1,59	60,91%
Outros	0,781	0,111	-85,79%
Total	-7,37 bi	-8,19 bi	11,13%

Fonte: Bacen, 2018. Elaboração Própria.

### 3.1.2 Conta Capital

A conta capital é uma subconta do balanço de pagamentos que engloba as transferências de capital, além das transações de compra e venda de ativos não financeiros não produzidos.

Historicamente a conta de capital apresenta valores positivos, embora tenha menor participação, em montante de valores, na composição do balanço de pagamentos do Brasil. No primeiro trimestre de 2017 tal rubrica apresentou saldo positivo de US\$ 120,55 milhões, enquanto no mesmo período de 2018 o valor foi positivo em US\$ 109,78 milhões, o que representa uma diminuição de 8,93%.

A diminuição no saldo da conta capital entre os períodos analisados é explicada principalmente pela queda de 23,69% no saldo dos ativos financeiros não produzidos. Tal diminuição só não foi maior devido ao aumento no saldo da conta de transferência de capital, que variou positivamente cerca de 24,97% no período.

### 3.1.3 Conta Financeira

A conta financeira contabiliza as aquisições de ativos e passivos, identificados nas categorias de investimento estrangeiro direto (IED), que são direcionados para a atividade produtiva da economia; investimento em carteira, que abrange os mercados de ações e títulos; e outros investimentos, que envolve os empréstimos, créditos comerciais e demais ativos e passivos financeiros.

A conta financeira é de extrema importância para o balanço de pagamentos do Brasil. Basicamente, esta representa a poupança externa utilizada pelo Brasil para financiar os déficits oriundos da conta de transações correntes.

No primeiro trimestre de 2017, a conta financeira apresentou valor negativo de US\$ 3,91 bilhões, tendo diminuído (3,5%) para um montante negativo de US\$ 3,77 bilhões no mesmo período de 2018. Os valores negativos indicam que há mais ativos financeiros brasileiros nas mãos de não residentes do que ativos financeiros estrangeiros em posse de residentes no Brasil.

Dentro da conta financeira, os investimentos estrangeiros diretos representam a principal subconta da rubrica. Os investimentos estrangeiros diretos recebidos pelo Brasil entram na conta financeira como passivo, enquanto os investimentos estrangeiros diretos realizados por empresas residentes no Brasil entram na conta como ativos.

Sobre os IED's recebidos pelo Brasil, o Gráfico 3.2 mostra que na comparação entre o primeiro trimestre de 2017 e o mesmo período de 2018, o saldo entre os ingressos e saídas de IED's sofreu uma queda de 9,31% quanto, o fluxo de investimentos teve trajetória crescente durante o ano de 2017, a queda no primeiro trimestre de 2018 pode estar atrelada as eleições presidenciais.

### Tabela 3.6 – Conta capital e financeira

2015/2016		(US\$ milhões)	
Discriminação	IT 2017	IT 2018	Variação (%)
Conta Capital e Financeira	-3771,7	-3665,8	-3,33
Capital	120,5	109,7	-8,93
Financeira	-3912,4	-3775,6	-3,5
<b>Investimento Direto Líquido</b>	<b>-23076,2</b>	<b>-15000</b>	<b>-35,00</b>
Investimento brasileiro direto	704,9	2 747	289,77
Participação no capital	778,6	2319,8	197,93
Empréstimo intercompanhia	-73,7	428	-679,81
Investimento estrangeiro direto	23781,1	17 747	-25,37
Participação no capital	15190,4	11 697	-23,00
Empréstimo intercompanhia	8590,7	6 051	-29,57
<b>Investimento em Carteira</b>	<b>5926,9</b>	<b>304</b>	<b>-94,87</b>
Investimentos Brasileiros	2345,0	5721,7	144
Ações de comp. Estrang.	21,0	149,1	608,09
Fundos de invest- ativos	1300,2	2977,1	128,97
Títulos de renda fixa	1023,7	483,8	-52,74
Investimentos Estrangeiros	-3580,8	5417,9	-251,3
Ações de comp. Bras.	-933,5	-1025,1	9,81
Fundos de invest- passivos	276,5	1100,1	297,80
Títulos de renda fixa	-2904,8	5376	-285,07
<b>Derivativos</b>	<b>10,4</b>	<b>1224,1</b>	<b>11613,85</b>
<b>Outros Investimentos<sup>1</sup></b>	<b>9897,1</b>	<b>3832,2</b>	<b>-61,28</b>
Outros Investimentos brasileiros	7 627	12 658	65,96
Outros Investimentos estrangeiros	-2 270	8826	-488,88
<b>Ativos de Reservas</b>	<b>3 330</b>	<b>5864</b>	<b>76,1</b>
Erros e Omissões	631,6	1366,5	117,9

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria<sup>6</sup>  
Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos e outros ativos

No Gráfico 3.2 observa-se que as mudanças nos saldos de IED's foram fortemente influenciadas pelos ingressos de novos investimentos, uma vez que houve pouca variação nas saídas, sendo que a variação entre os primeiros trimestres de 2017 e 2018 foi de 4,98%.

Por outro lado, no período analisado houve uma variação considerável no fluxo de IED's enviados pelo Brasil ao exterior. No primeiro trimestre de 2017 as saídas de investimento somaram US\$ 5,61 bilhões, enquanto no mesmo período de 2018 as saídas foram de US\$ 7,85 bilhões, representando uma expansão de 39,87%.

Outra subconta importante dentro da conta financeira é representada pelos investimentos em carteira, que têm caráter de retorno mais de curto prazo e não estão diretamente ligados à atividades produtivas da economia.

Para o período analisado, o primeiro trimestre de 2017 apresentou saldo positivo de US\$ 5,93 bilhões, influenciado principalmente pelo saldo positivo das contas de empréstimos e créditos comerciais e adiantamentos. Já no primeiro trimestre de 2018 o valor observado foi positivo em US\$ 303,78

milhões, o que significou uma queda de 94,87% entre os períodos.

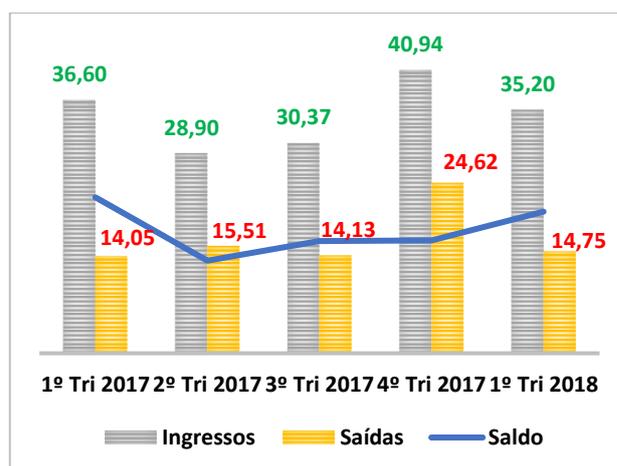


Gráfico 3.2: Fluxo de IED Recebidos Pelo Brasil (US\$ Bilhões).

Fonte: Bacen, 2018. Elaboração Própria.

A considerável diminuição do saldo de investimentos em carteira nesse período foi influenciada pelo aumento no passivo dos investimentos em carteira, saindo de US\$ 3,58 bilhões negativos no primeiro trimestre de 2017 para US\$ 5,42 bilhões positivos no primeiro trimestre de 2018. O principal componente que levou a esse resultado foram os títulos de renda fixa.

Além das subcontas citadas anteriormente como as mais importantes dentro da conta financeira, é preciso considerar ainda a conta de derivativos, esta apresentou saldo positivo nos dois períodos analisados, sendo de US\$ 10,45 milhões positivos no primeiro trimestre de 2017 e US\$ 1,22 bilhão positivo para o mesmo período de 2018.

A subconta de outros investimentos somou um valor positivo de US\$ 9,89 bilhões no primeiro trimestre de 2017, ante US\$ 3,82 bilhões para o primeiro trimestre de 2018. A diminuição se deu principalmente pelo aumento do passivo de empréstimos.

Os ativos de reserva apresentaram valores positivos, sendo de US\$ 3,33 bilhões para os primeiros três meses de 2017 e US\$ 5,86 bilhões para o mesmo período de 2018.

Para fechar as contas do balanço de pagamento, há a conta de erros e omissões que é obtida por meio do saldo da conta financeira, menos o saldo de transações correntes, menos o saldo da conta capital. O valor obtido na conta de erros e omissões significa também o saldo do Balanço de pagamentos com sinal invertido. Para o primeiro trimestre de 2017 a conta apresentou saldo de US\$ 631 milhões, enquanto para o mesmo período de 2018 o saldo foi de US\$ 1,37 bilhão, uma variação de 118%, mostrando que déficit no Balanço de Pagamentos brasileiro mais do que dobrou no período analisado.

### 3.2 MERCOSUL

## Comércio

As exportações brasileiras para países do Mercosul aumentaram 14,3% no primeiro trimestre de 2018, em comparação com o mesmo período de 2017, e atingiu 5,8 bilhões de dólares que correspondem a 10,68% do tal exportado pelo Brasil.

As exportações brasileiras se elevaram em relação a todos os países membros do bloco. Em termos percentuais, os aumentos foram de 14,4% para a Argentina, 15,3% para o Paraguai e 12,6% para o Uruguai.

Com relação às importações brasileiras vindas dos países pertencentes ao Mercosul, o aumento no primeiro trimestre de 2018 foi de 4,1% em comparação ao mesmo período de 2017, e alcançaram 2,9 bilhões de dólares. Novamente, a Argentina se posicionou como principal fornecedor intrabloco, visto que apenas deste país, o Brasil importou 2,3 bilhões de dólares no primeiro trimestre de 2018, esse valor representou um crescimento de 9,3%, quando comparado ao mesmo período de 2017. As importações do Paraguai, Uruguai se reduziram em 13,0%, e 13,04% respectivamente.

A balança comercial com o Mercosul fechou com um saldo positivo de 2,9 bilhões de dólares, superávit 27% superior ao primeiro trimestre de 2017. A corrente de comércio se elevou no primeiro trimestre de 2018 em 10,7%.

No primeiro trimestre de 2018, as exportações brasileiras para a Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela representaram 10,6% do total das exportações brasileiras. Já as importações vindas do Mercosul, representaram apenas 7,3% do total importado pelo Brasil.

### 3.3 RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os recursos mantidos pelo Banco Central em moeda estrangeira, em sua maior parte, em dólares americanos (82,3%), além de fundos como o do *Bank for International Settlements* (BIS), o *BIS Investment Pool* (Bisip), sendo um deles composto por títulos governamentais dos Estados Unidos vinculados à inflação (*Treasury Inflation-Protected Securities – Tips*), e o outro composto por títulos governamentais chineses denominados na moeda chinesa (CNY), ambos considerados de alta liquidez, entre outros.

Dentre seus principais objetivos, a autoridade monetária ao dimensionar as políticas de gestão de reservas busca proporcionar segurança ao mercado, indicando a capacidade do país em honrar com seus compromissos e ainda fornecer aporte para a livre atuação no controle das políticas monetária e cambial.

Discriminação	IT 2017	IT 2018
Posição das reservas no período anterior	368.981	377.035
1. Intervenções do Banco Central	1.150	1.500
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	-20	1.042
Serviço da dívida (líquido)	339	408
Desembolsos	25	-6
Amortizações	-	-
Juros	-314	414
Remuneração das reservas	314	414
Outras variações	-359	633
Variações por preço	-454	474
Variações por paridades	-47	213
Demais <sup>2/</sup>	142	-53
3 Liquidações do Tesouro Nacional (mercado)	-	-
Variação total (1+2+3)	1.130	2.542
Posição das reservas – conceito caixa	370.111	379.577
Saldo de linhas com recompra	5.200	3.500
Saldo de empréstimos em moeda estrangeira	-	-
Posição das reservas – conceito liquidez <sup>3/</sup>	375.311	383.077

Fonte: Banco Central do Brasil, 2018.

No primeiro trimestre de 2018, as reservas internacionais medidas pelo conceito liquidez, que incluem as linhas com recompra e as operações de empréstimo em moeda estrangeira, atingiram o montante de US\$ 383.1 bilhões, representando uma elevação correspondente a 2,07 % em relação ao mesmo período de 2017, quando somavam um total de US\$ 375.3 bilhões.

Considerando o conceito caixa, a variação em relação ao mesmo período de 2017 foi equivalente a uma elevação de 2,56 %, com um saldo de US\$ 379.6 bilhões em 2018, contra US\$ 370.1 bilhões do ano anterior.

Dentre os fatores de impacto na manutenção do estoque de reservas, ressalta-se o cenário favorável para o comércio mundial, benéfico para países exportadores de commodities como o Brasil, o saldo comercial para o período, apesar de reduzido em comparação ao mesmo período de 2017, apresentou superávit de US\$ 6,0 bilhões, a diferença em relação ao ano anterior é reportada devido ao acelerado aumento das importações.

O saldo de linhas de recompra totalizaram US\$ 3,5 bilhões, as operações externas elevaram o estoque das reservas em US\$ 7,8 bilhões, enquanto as intervenções do Banco Central corresponderam a uma elevação de US\$ 1,5 bilhões.

Do saldo total das operações externas e do Banco Central, as receitas com remuneração das reservas do trimestre equivaleram a US\$ 0,4 bilhões, as demais variações, por preço em US\$ 0,5 bilhões,

Tabela 3.3 - Fluxos das Reservas Internacionais do Brasil IT 2017/ IT 2018 (US\$ milhões).

por paridade US\$ 0,2 bilhões, indicando uma valorização do dólar frente às outras moedas na qual as reservas estão aplicadas, além do dólar americano, 5,0% estão alocadas em euros, 4,5% em dólar canadense, 2,9% em dólar australiano, 2,8% em libra esterlina, 1,8% em iene e 0,8% em ouro.

Um dos principais condicionantes do estoque das reservas, os *spreads*, resultantes das operações realizadas pelo Banco Central quando adquire dólares no mercado pronto para posteriormente reinvestir em títulos estrangeiros, devendo em seguida esterilizar os efeitos destas intervenções cambiais, passando a vender títulos da dívida pública para o setor privado, sendo estes mensurados pelo diferencial dos juros americanos recebidos de acordo com o montante aplicado das reservas e os juros brasileiros, pagos na dívida pública, ambos medidos em reais.

O diferencial de juros mantém as expectativa, de alta considerando a elevação dos juros americanos pelo Federal Reserve no fim do primeiro trimestre e os anúncios da possibilidade de consecutivas elevações no decorrer de 2018, devido à lenta recuperação da inflação americana, tendo impacto direto no custo de carregamento e na rentabilidade das reservas brasileiras, para o período, as perdas em relação à rentabilidade das reservas versus o custo de captação foram equivalentes a R\$ 9,9 bilhões.

### 3.3.1 INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

O elevado estoque de reservas internacionais funciona como uma espécie de seguro, garantindo solvência externa ao país, aumentando sua resiliência a choques que reduzam a liquidez internacional.

Tabela 3.4 - Indicadores de Solvência externa.

Indicadores	IT 2017	IT 2018
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	115,9	118,8
Reservas / Dívida de C.P. %	365,7	343,6
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,1	3,7
Reservas (liquidez) / juros (razão)	24,6	27,5

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 118,8% da dívida total, implicando em melhoras do indicador em relação ao mesmo período de 2017, quando correspondiam a 115,9%, porém, em relação ao indicador da dívida de curto prazo, verifica-se uma visível piora no índice, que fechou o primeiro trimestre em 343,6% contra 365,7% no mesmo período de 2017, implicando em um aumento das dívidas de curto prazo.

## 3.4 TAXAS DE CÂMBIO

### 3.4.1 Dólar

Desde o início do primeiro trimestre de 2018, a taxa de câmbio nominal real/dólar tem seguido tendência de depreciação, encerrando o trimestre, cotada em R\$ 3,32. Em relação ao mesmo período de 2017, houve uma depreciação equivalente a 4,91%, quando cotada em R\$ 3,17.

Tabela 3.5 – Evolução da taxa de câmbio nominal e real no período de janeiro/2017 a março/2018.

Ano	Mês	Taxa de câmbio Nominal	Var. mensal do Câmbio Nominal <sup>1</sup>	Taxa de Câmbio Efetiva Real <sup>1</sup>	Var. mensal do Câmbio Efetivo Real
2017	Jan	3,13	-4,05%	93,80	-4,45%
	Fev	3,10	-0,89%	91,06	-2,92%
	Mar	3,17	2,23%	91,61	0,60%
	Abr	3,20	0,95%	92,00	0,43%
	Mai	3,24	1,42%	93,92	2,09%
	Jun	3,31	1,99%	96,75	3,01%
	Jul	3,13	-5,37%	93,85	-3,00%
	Ago	3,15	0,52%	92,34	-1,61%
	Set	3,17	0,66%	92,17	-0,18%
	Out	3,28	3,44%	93,37	1,30%
	Nov	3,26	-0,47%	95,19	1,95%
	Dez	3,31	1,42%	95,65	0,48%
2018	Jan	3,16	-4,40%	97,35	1,78%
	Fev	3,24	2,61%	99,72	2,43%
	Mar	3,32	2,43%	100,43	0,71%

Fonte: Banco Central do Brasil, 2018.

<sup>1</sup> Taxa nominal em R\$/US\$ (valor de compra), fim do período.

<sup>2</sup> Taxa efetiva real – índice (IPCA) – Jun/1994=100.

O mercado cambial reflete as perspectivas quanto ao cenário global, marcado por uma acentuada instabilidade suscitada pela guinada protecionista do governo americano, além das políticas monetárias contracionista ministradas pelo Federal Reserve (Fed), banco central americano, visando à normalização da taxa de inflação, nesse sentido, a atuação do Fed deve ser gradual, de acordo com a normalização no ritmo da atividade econômica americana.

Tabela 3.6 - Mercado primário de câmbio, Janeiro/2017 a março/2018 (US\$ bilhões).

Mês	Com.	Fin.	Saldo	Posição de câmbio <sup>1</sup>	Var. Posição de câmbio <sup>2</sup>	Saldo Banco Central
Jan/17	2,07	1,60	3,67	-20,69	0	0,01
Fev/17	3,56	-8,14	-4,58	-25,27	0,22	0,85

Mar/17	8,55	-5,67	2,88	-21,93	-0,13	1,15
Abr/17	6,76	2,31	9,57	-12,81	-0,42	3,85
Mai/17	5,97	-5,22	0,75	-12,45	-0,03	0,15
Jun/17	4,63	-8,83	-4,30	-16,28	0,31	0
Jul/17	3,06	-5,71	-2,65	-18,80	0,15	1,20
Ago/17	4,49	-5,19	-0,70	-19,37	0,03	0
Set/17	2,61	-0,06	2,55	-16,97	-0,12	0
Out/17	3,15	0,76	3,91	-13,19	-0,22	0
Nov/17	1,81	-2,44	-0,63	-13,90	0,05	0
Dez/17	6,27	-15,60	-9,33	-23,30	0,68	-8,00
Jan/18	2,54	5,53	8,07	-15,06	-0,35	0,00
Fev/18	3,36	-4,82	-1,46	-16,59	0,10	3,00
Mar/18	6,53	-10,47	-3,94	-20,57	0,24	1,50

Fonte: Banco Central do Brasil, 2018.

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

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

Com o aumento das taxas de juros e o fortalecimento do dólar americano, em conjunto com as expectativas do mercado, tais medidas já se fazem sentir, a rentabilidade das obrigações da dívida pública de 10 anos americana, medida pelo índice *Standard & Poor's 500*, subiu cerca de 50 pontos, esta combinação já se reflete nas demais economias de mercado emergentes, resultando em uma acentuada queda nas condições financeiras. Em países como o Brasil, após indícios de uma recuperação sustentada ao longo de 2017, as entradas de capitais, principalmente em fins do primeiro trimestre abrandaram, corroborando as projeções otimistas referentes à retomada do crescimento da economia brasileira.

O saldo dos fluxos cambiais no mercado primário, correspondentes ao fluxo de entrada e saída de moeda estrangeira no país no período (final do primeiro trimestre) foi negativo em US\$ 3,94 bilhões. Em uma análise mais detalhada, as operações comerciais acumularam saída líquida de US\$ 13,0 bilhões (importações), enquanto que as entradas corresponderam US\$ 19,53 bilhões (exportações), gerando um saldo positivo de US\$ 6,53 bilhões. O resultado apesar de superavitário, se comparado ao mesmo período de 2017, houve uma redução de 23,63%, o diferencial é reportado ao maior crescimento da taxa de importações em relação às exportações.

No cenário interno brasileiro a maior instabilidade quanto ao cenário externo, além da fragilidade econômica em um período pós-recessão, com a economia gradualmente entrando nos trilhos, acaba por gerar maiores incertezas, afetando negativamente as expectativas dos agentes, dessa forma mesmo após o movimento de depreciação do câmbio, ainda não se verifica o efeito positivo esperado sobre as vendas externas, como de praxe ocorreria, dado a tendência na taxa de câmbio.

O aumento das saídas líquidas de capital na conta comercial e financeira, também pode ser medido pelo saldo elevado das posições vendidas de câmbio dos bancos e demais instituições financeiras autorizadas a operar no mercado, fechando o primeiro trimestre em US\$ 20,57 bilhões.

Na conta financeira, a saída líquida foi de US\$ 10,47 bilhões, com déficit na conta de serviços de US\$ 2,8 bilhões, no comparativo, o aumento correspondeu a 10,3% em relação ao mesmo período do ano de 2017. Na conta de renda primária, apenas os gastos líquidos com juros somaram US\$ 0,8 bilhões, considerando as demais despesas com lucros, salários, demais rendas e transferências, o déficit total somou US\$ 2,7 bilhões.

As negociações de ações, fundos de investimentos e títulos de renda fixa, apresentaram enorme volatilidade, somando saídas líquidas de US\$ 7,8 bilhões. Os ativos externos do setor financeiro recuaram US\$ 6,6 bilhões apenas no mês de março, sendo o diferencial explicado pelo pagamento de US\$ 1,5 bilhões ao Banco Central, nas operações de linha com recompra. No trimestre, as operações de recompra do BC, totalizaram US\$ 4,5 bilhões.

O déficit no Balanço de Pagamentos referente ao hiato financeiro correspondeu a US\$ 5,1 bilhões, os ingressos líquidos de investimento direto no país, apesar de seguir trajetória decrescente, permanece como a principal fonte de financiamento do Balanço de Pagamento, no período o total foi de US\$ 6,5 bilhões, considerando o acumulado (últimos 12 meses), o valor totaliza os US\$ 64,3 bilhões, correspondendo a 3,13% do PIB.

Apesar dos riscos intrínsecos nas manobras políticas e econômicas americanas, e ainda as expectativas quanto ao ano de eleições, e o comprometimento com a continuidade das reformas e ajustes, considerados necessários a retomada do crescimento.

As projeções quanto a recuperação brasileira ainda são otimistas, visto o crescimento global ainda sustentado, o que propicia a manutenção do balanço de pagamentos, considerado até o momento ainda robusto, aliado ao ambiente interno de baixa inflação, são vistos ainda como ferramentas capazes de fornecer capacidade para o país absorver uma eventual adversidade do cenário externo.

### 3.4.2 Euro

O comportamento do euro tem refletido o cenário próspero da zona do Euro, apesar de certa estacionariedade dos indicadores no início do primeiro trimestre de 2018, em relação ao esperado, o crescimento na área do Euro ainda se manteve robusto e generalizado, o PIB real teve aumento de 0,4%, após um crescimento de 0,7% no último trimestre do ano de 2017.

O abrandamento na trajetória de ascendência foi relevado a fatores temporários, como os níveis elevados de baixa na Alemanha, afetada no período por doenças virulentas como a gripe e ainda as condições meteorológicas do inverno rigoroso em conjunto com greves em alguns países, explicando a fragilidade dos setores de retalho e construção.

E relevados ainda a fatores cíclicos como o aumento das restrições do lado da oferta em alguns

países, e aos efeitos defasados da trajetória de apreciação do euro no ano de 2017, geradores de uma modesta desaceleração dos indicadores do comércio mundial, e não menos importante, a deterioração das expectativas quanto as discussões em curso sobre a elevação das tarifas aduaneiras em retaliação ao aumento pelo presidente americano, Donald Trump, nas taxas de importação do aço, em 25% e do alumínio, em 10%, como medidas protecionistas capazes de arrefecer a dinâmica de crescimento global.

Tabela 3.7 - Cotações dólar/euro no Brasil e nos EUA no período de janeiro/2017 a março/2018.

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
	Maio	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

Fonte: Banco Central do Brasil e Federal Reserve Bank of St. Louis, 2018.

Desta forma, embora como já mencionado, os últimos indicadores tenham sido moderados, a longo prazo, as medidas políticas do Banco Central Europeu (BCE) visando uma procura interna sustentada, através do aumento dos investimentos privados, propiciados por condições favoráveis de financiamento e crescente rentabilidade das empresas, em contrapartida aos ganhos em termos de emprego e consequente aumento da riqueza das famílias, devem garantir a retomada na rota de crescimento.

Diante de tal cenário, a taxa de câmbio real/euro, apresentou depreciação de 20,5%, sendo cotada no fim do primeiro trimestre de 2018 em R\$ 4,08, contra R\$ 3,39, no mesmo período de 2017.

No mercado financeiro, embora as expectativas quanto ao lucro das empresas continuem a contribuir com a elevação nos preços das ações da área do euro, as tensões no mercado de dívida pública marcaram uma tendência de depreciação do euro em termos nominais em relação as moedas dos 38 principais parceiros comerciais, entre estes o dólar americano, no início do trimestre a paridade euro/dólar estava cotada em US\$ 1,24 por euro, no término do trimestre o euro fechou cotado em US\$ 1,23.

Além do dólar americano, o renminbi da China, a libra esterlina, o iene japonês e o franco

suíço, somando uma depreciação de 1,3%, sendo compensada apenas pela apreciação em relação a moeda de alguns países emergentes como o real brasileiro, a lira turca, o rublo russo e algumas outras moedas de países europeus não pertencentes a área do euro.

### 3.5 PRINCIPAIS PARCEIROS

#### 3.5.1 ARGENTINA

Se 2016, primeiro ano do governo de Mauricio Macri na Argentina, foi um ano de recessão – herança do governo Kirchner, e 2017 apresentou uma retomada, o ano de 2018 inicia com dados que preocupam e colocam em xeque a política gradualista adotada pelo chefe de governo argentino. O primeiro trimestre de 2018 traz uma queda significativa do produto interno bruto (PIB) de 29,3%, em dólares, em relação ao mesmo período de 2017. O Gráfico 3.3 mostra essa evolução negativa com os valores para o primeiro trimestre de 2017 no patamar de US\$ 148 bilhões, comparado com os US\$ 105 bilhões do primeiro trimestre de 2018.

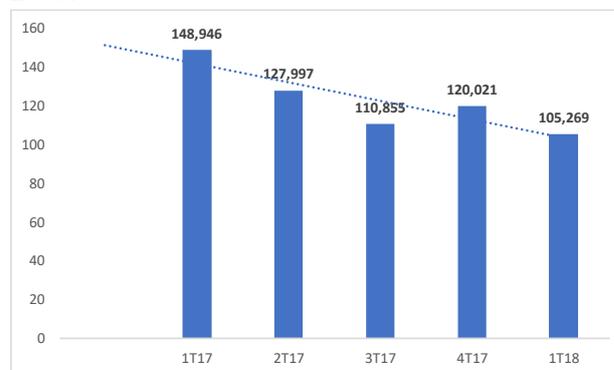


Gráfico 3.3 – Evolução do PIB da Argentina 2017-2018.

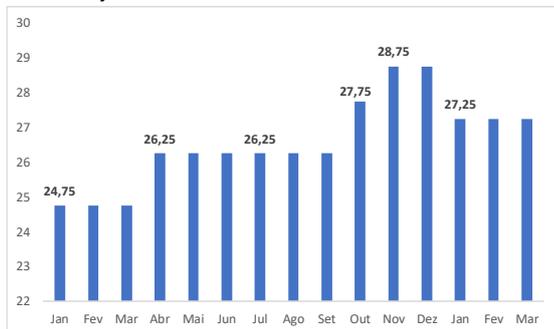
Fonte: countryeconomy.com/World Bank

Essa desaceleração da economia foi devida, segundo o relatório do Banco Mundial divulgado em junho de 2018, à redução do crescimento global, tensões decorrentes do protecionismo comercial e instabilidades cambiais que produziram a apreciação da moeda norte-americana frente a outras moedas de países emergentes. Internamente, a Argentina sofre com ajustes de ordem monetária e fiscal e os efeitos da seca no setor agrícola.

Outro indicador dessa desaceleração foi o investimento estrangeiro direto (IED) que, no primeiro trimestre de 2018, apresentou uma contração de 42,6% frente ao mesmo período do ano anterior. Ou seja, o investimento estrangeiro que alcançou US\$ 739,6 milhões no primeiro

trimestre de 2017, mingou para apenas US\$ 432,2 milhões no primeiro trimestre de 2018.

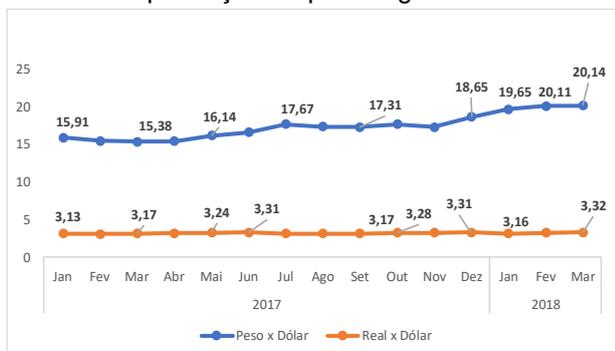
A fuga do investidor estrangeiro vem resultando em uma pressão sobre os juros argentinos e a taxa de câmbio. O Gráfico 3.4 apresenta essa evolução, com acréscimo de 4 pontos percentuais de janeiro para dezembro de 2017, sendo amenizada no primeiro trimestre de 2018, com acréscimo de 2,5 pontos percentuais na taxa de juros.



**Gráfico 3.4 – Taxas de juros na Argentina 2017-2018**

Fonte: Gerencia de Estadísticas Monetárias/BCRA

Dado o contexto de protecionismo comercial e instabilidades cambial nos países emergentes era natural a depreciação do peso argentino.



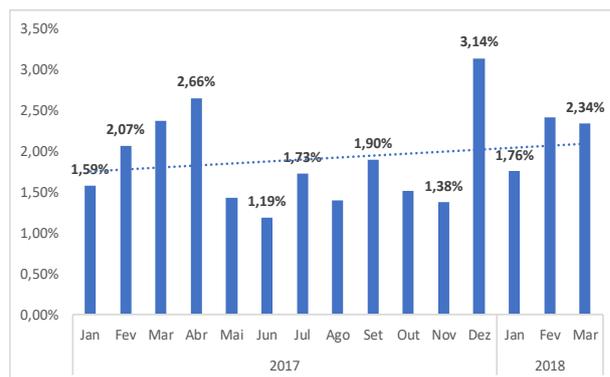
**Gráfico 3.6 – Taxas de câmbio, Argentina e Brasil 2017-2018**

Fonte: BCRA e Banco Central do Brasil

Ao final de março/18 a moeda argentina apresentou uma depreciação de 31% em relação à taxa verificada em março de 2017, enquanto que o real brasileiro foi menos afetado por essas instabilidades, apresentando uma depreciação de apenas 5%.

A inflação e o desemprego continuam a preocupar o governo. A primeira variável mantém uma trajetória de leve alta, mesmo que nos primeiros três meses de 2018 tenha ficado abaixo da inflação apurada em dezembro de 2017. O Banco Mundial avalia que as economias da região apresentam uma desaceleração da inflação, com as exceções da Venezuela (caso extremo) e da Argentina, que luta contra o aumento de preços a partir de uma modelo de ajuste gradual das contas públicas e financiamento externo. O próprio Ministério da

Fazenda argentino havia elevado, ao final de 2017, a projeção da meta da inflação de 10% para 15% em 2018.



**Gráfico 3.5 – Inflação, Argentina 2017-2018.**

Fonte: Trading Economics/INDEC

Os índices de desemprego, por sua vez, que estavam em tendência de queda retornaram ao patamar do primeiro trimestre de 2017. O Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) reportou uma taxa de 9,1% da população desempregada no primeiro trimestre de 2018, frente aos 9,2% do primeiro trimestre de 2017. A falta de confiança dos empresários inibe a retomada do crescimento e investimentos que gerem novos postos de trabalho.

A balança comercial segue apresentando déficit e o comparativo entre os dois primeiros trimestres de cada ano sinaliza que esta desvantagem aumentou em 100,7%, ou seja, a soma dos saldos de janeiro, fevereiro e março de 2018 representou o dobro do saldo negativo do primeiro trimestre de 2017.

As exportações argentinas acumularam de janeiro a março de 2018 um total de US\$ 14,52 bilhões, representando um aumento de 13,8% em relação ao primeiro trimestre de 2017. Já as importações, somaram no primeiro trimestre de 2018 US\$ 16,9 bilhões, o que significou uma variação positiva de 21,2% face ao mesmo período de 2017. O saldo negativo, portanto, acumulava 2,37 bilhões de dólares. O Brasil continua a ser o principal parceiro comercial da Argentina, seguido de China e Estados Unidos, que se alternam na segunda e terceira colocações.

O saldo comercial entre Brasil e a Argentina segue favorável ao primeiro. As exportações brasileiras para o país vizinho aumentaram em 14,4% na comparação dos dois primeiros trimestres de 2017 e 2018, enquanto que as importações subiram 9,2% e o saldo comercial cresceu em 20,9%.

Em 2018, na relação com o Mercosul, as exportações brasileiras tiveram um acréscimo de 14,2% e as importações subiram 4,25%. A Argentina continua a ser a principal parceira do Bloco,

representando 75,25% das exportações brasileiras, enquanto Paraguai responde por 11,5% e o Uruguai por 13,25%.

Do lado das importações, a Argentina responde por 81,2% dos produtos importados dentro do Bloco, e os produtos do Paraguai e Uruguai representam 9,5% e 9,3%, respectivamente.

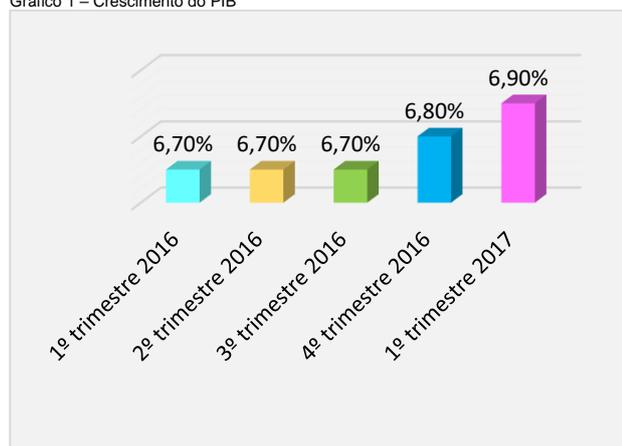
### 3.5.2 China

No primeiro trimestre de 2017 o PIB da China cresceu 6,9%, um resultado acima da previsão anual do governo chinês, estabelecida no 13º Plano Quinquenal da China, que projeta uma expansão no PIB de 6,5% para o ano de 2017.

No primeiro trimestre de 2016, o PIB da China apresentou crescimento de 6,7%, assim, no mesmo período deste ano, houve um aumento de 2,99% no produto interno bruto do país.

Essa é a primeira vez que o PIB chinês iniciou o ano com melhora, desde 2014. Isso se deve principalmente pelo fortalecimento dos investimentos, ocorrido no ano de 2016, assim como a continuação da expansão do mercado imobiliário chinês, que teve grande contribuição para a melhora da economia. No período em questão, as atividades de aluguel e leasing e serviços empresariais, cresceram 10,2% em relação ao primeiro trimestre de 2016.

Gráfico 1 – Crescimento do PIB



Fonte: World Bank, 2017.

A indústria foi outro setor que apresentou crescimento na economia chinesa, após um longo período de resultados ruins. No primeiro trimestre de 2017 a indústria primária cresceu 3,0%; a indústria secundária avançou 6,4%; e a indústria terciária obteve aumento de 7,7%, comparados ao mesmo período de 2016.

O setor de tecnologia da informação, por sua vez, foi o setor com o maior crescimento no primeiro trimestre, apresentando 19,1% de expansão.

Os investimentos em ativos fixos cresceram 9,2% no primeiro trimestre do ano, uma alta de 55,93% em relação ao mesmo período do ano anterior, que apresentou crescimento de 5,9%.

Durante o primeiro trimestre de 2017, o PBC continuou a utilizar políticas monetárias sólidas e neutras, afim de manter um ambiente condizente com as reformas estruturais adotadas no ano anterior, bem como ajustar as expectativas dos agentes econômicos.

As mesmas políticas monetárias adotadas em 2016, como operações de mercado aberto e facilidade de financiamento a médio prazo, foram mantidas pelo PBC. Com isso, a liquidez manteve-se praticamente estável, com taxas de juros alinhadas com as condições do mercado.

Por outro lado, diferentemente do ano anterior, no início de 2017 o governo chinês adotou políticas mais voltadas aos elos fracos da economia. Foram adotados instrumentos tais como o empréstimo do banco central para o setor agrovinculado, as pequenas empresas e o alívio da pobreza.

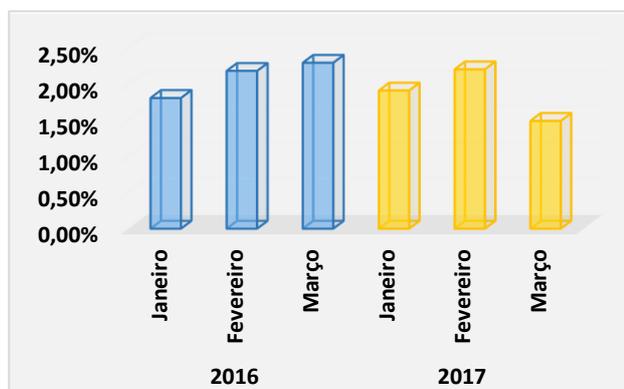
A balança comercial chinesa foi uma surpresa positiva para o país no primeiro trimestre de 2017. As exportações subiram 8,2% e as importações cresceram 24% em relação ao mesmo período de 2016. Mesmo as importações chinesas crescendo a níveis mais elevados que as exportações, em relação ao ano anterior, a balança comercial chinesa foi superavitária em US\$ 65,61 bilhões. Após um raro déficit de US\$ 9,15 bilhões ocorrido em Fevereiro, o mês de Março foi o que mais contribuiu para o resultado positivo da balança comercial, registrando um crescimento nas exportações de 16,4% e um aumento de 20,3% nas importações. Com isso, o mês em questão registrou um superavit de US\$ 23,93 bilhões.

A China é um grande importador de commodities, e como houve uma queda mundial nos preços das commodities para o período, há uma relação entre a queda dos preços e o aumento das importações chinesas. Por outro lado, a China é hoje o grande exportador mundial de mercadorias, e o aumento das exportações chinesas pode ser explicado pelo aquecimento da economia mundial, que começou o ano de 2017 com melhores resultados em relação a 2016.

Em Março de 2017, o índice de preços ao produtor da China ficou em 7,6%, com tendência de diminuição ao longo do ano, devido ao barateamento dos custos de produção, impulsionado pela queda dos preços das commodities.

Em relação ao índice de preços ao consumidor (IPC), este manteve-se sobre controle, sem muitas alterações, sendo que fechou o mês de Março em 1,496%, o menor índice dos últimos 16 meses.

Gráfico 4.1 – Índice de Preços ao Consumidor



Fonte: Global-rates, 2017.

No campo da agricultura, no primeiro trimestre de 2017, a exportação agrícola chinesa atingiu US\$ 16,39 bilhões, uma queda de 0,1% em relação ao mesmo período de 2016. Por outro lado, a importação de produtos agrícolas pela China no primeiro trimestre, foi de US\$ 29,01 bilhões, um aumento de 19,6% em relação ao primeiro trimestre de 2016. Esses dados mostram a forte dependência da China com o mercado agrícola externo. O déficit comercial registrado no primeiro trimestre foi de US\$ 12,62 bilhões, um aumento de 60,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

A China é o país mais populoso do mundo, conseqüentemente, é o país que mais consome alimentos no mundo, além de ser um grande consumidor de cereais para alimentar sua produção animal. Cerca de 60% de toda a soja produzida no mundo, por exemplo, vai para a China. Sendo assim, a fim de garantir a segurança alimentar do país, o Ministério da Agricultura da China vem tomando medidas de reestruturação do setor agropecuário.

De acordo com o relatório sobre o trabalho do governo, entregue na Quinta Sessão do Décimo Segundo Congresso Nacional do Povo, em 05 de Março de 2017, o Primeiro-ministro do Conselho Estadual Li Keqiang, afirmou que o governo chinês está trabalhando fortemente na reforma estrutural da oferta na agricultura, para melhorar as políticas, a fim de impulsionar a agricultura e beneficiar os agricultores. A ideia é criar mais canais para residentes rurais, para encontrar emprego e aumentar seus rendimentos.

O primeiro trimestre de 2017 foi um período positivo para a economia chinesa, com crescimento do PIB acima do esperado; estabilidade de preços; a volta do crescimento da indústria, que tem grande importância dentro do sistema econômico da China; crescimento nos investimentos em ativos fixos; entre outros. Assim, a segunda maior economia do mundo demonstrou sinais de melhoras e uma boa perspectiva de crescimento para o ano de 2017. É claro que, as previsões estão a quem dos grandes índices de crescimento apresentados anteriormente pelo país, porém, de acordo com o cenário econômico mundial, uma coisa é certa, a economia chinesa apresentou uma parcial de crescimento acima da grande maioria dos países do resto do

mundo, e provavelmente vai apresentar um dos maiores crescimentos do PIB para o ano.

### Relação Bilateral: Brasil x China

Em relação ao comércio exterior, a China exportou para o Brasil US\$ 5,95 bilhões no primeiro trimestre de 2017, uma redução de 38,47% em relação ao mesmo período do ano anterior. Por outro lado, a China importou do Brasil, no mesmo período, US\$ 6,97 bilhões, representando um aumento de 12,53% em relação ao mesmo período de 2016. A alta nas importações chinesas do Brasil, é explicada pela queda nos preços das commodities, que representam a maior parte das importações chinesas do Brasil. Houve um grande avanço na importação de minério de ferro e petróleo, principalmente. Por outro lado, a grande diminuição nas exportações da China para o Brasil, deve-se ao fraco desempenho econômico brasileiro, que acabou prejudicando o consumo externo.

Tabela 3.1 – Balança Comercial China x Brasil no primeiro trimestre de 2017.

Período	X	M	BC
Janeiro	2,31 bi	1,4 bi	0,91 bi
Fevereiro	1,71 bi	1,82 bi	-0,11 bi
Março	1,93 bi	3,75 bi	-1,82 bi
Acumulado	5,95 bi	6,97 bi	-1,02 bi

Fonte: Mdic, 2017.

No campo dos investimentos, o Brasil continuou sendo um dos principais destinatários de investimentos chineses na América Latina, e a China tornou-se o principal investidor estrangeiro do Brasil. No período em questão, a China enviou para o Brasil cerca de US\$ 133 milhões em IDE, o que representa um aumento expressivo de 1562,5% em relação ao primeiro trimestre de 2016, que registrou US\$ 8 milhões em IDE. Por outro lado, no primeiro trimestre de 2017 o Brasil não registrou regresso de investimentos diretos para a China.

Em relação aos empréstimos intercompanhias, houve uma grande redução nos períodos comparados. Enquanto no primeiro trimestre de 2016 registrou-se um valor de US\$ 114 milhões, no mesmo período de 2017 o valor registrado foi de apenas US\$ 2 milhões, o que representa um decréscimo de 98,24%.

No que diz respeito aos empréstimos diretos de curto prazo, também houve uma redução no período. No primeiro trimestre de 2017 houve uma entrada de capital de US\$ 151 milhões, sendo que só o mês de Março registrou a entrada de US\$ 150 milhões. Já no primeiro trimestre de 2016 o valor registrado foi de US\$ 170 milhões, onde esse valor foi captado todo no mês de Março. Assim, percebe-se que houve uma queda de 12,58% no período analisado.

Outro fator que chama atenção nas relações entre Brasil e China é o investimento em aquisições.

Em 2016 a China foi o país que mais adquiriu participações em empresas brasileiras, com cerca de US\$ 11,92 bilhões, e em 2017 isso não mudou. Até o mês de Março, a China já havia investido US\$ 4,8 bilhões em aquisições de empresas brasileiras. A maior parte desses investimentos foram na área de energia elétrica e mineração, o que se torna um pouco preocupante, uma vez que obteve-se muito pouco investimento em infraestrutura. Entretanto, nas áreas de maior investimento, citadas acima, o Brasil já se tornou o segundo maior destino de investimentos em aquisições por parte dos chineses, ficando atrás apenas dos EUA. Segundo as previsões do mercado, espera-se que no acumulado de 2017 as empresas chinesas invistam cerca de US\$ 20 bilhões em aquisições de empresas brasileiras, o que seria um recorde histórico neste tipo de operação.

### 3.5.3 Estados Unidos

O PIB americano cresceu 2% a taxa anual no primeiro trimestre de 2018, comparado com o mesmo período de 2017, segundo a terceira revisão do BEA, passando de US\$ 4652,8 bilhões para US\$ 4901,5.

As principais causas para tal resultado devem-se: a um aumento no consumo doméstico de apenas 2,5%, o que não corresponde às expectativas do governo que promoveu uma reforma fiscal no corte de impostos em aproximadamente US\$ 1,5 trilhões em dezembro de 2017 e passou a vigorar em janeiro de 2018, juntamente com um aumento no investimento doméstico privado, e também com acréscimo no gasto do federal, estadual e local, com taxa de crescimento de 2,5% e 2,9%, respectivamente, ajustadas a taxas anuais.

O saldo das exportações líquidas registrado foi de US\$ -131,3, sendo que as exportações cresceram a taxas anuais de 4%, incorporado pelo crescimento de bens a 5,1% e serviços de 2,4%. E as importações cresceram 7,3% a taxas anuais, representada pelo aumento de 6% em bens e 1,4% em serviços.

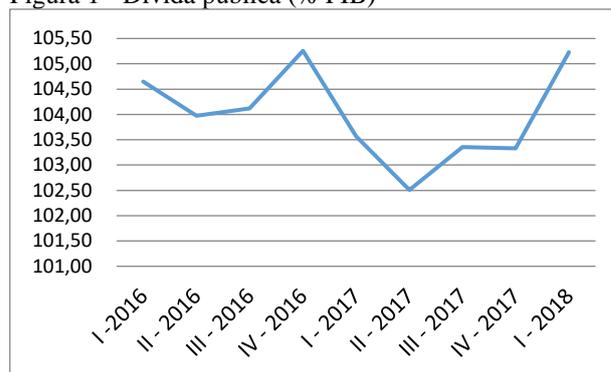
Tabela 1 - PIB e suas variáveis (%)

	2017				2018
	I	II	III	IV	I
PIB	2	1,2	2,2	2,5	2
Consumo	2,1	0,8	1,6	2,7	2,5
Investimento	1	2	1,9	1,3	2,5
Exportações	3,8	0,3	3,8	6,1	4
Importações	4,6	0	1	5,7	7,3
Gastos do governo	3,7	1,6	2,5	3,2	2,9

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

O governo de Trump conta com uma aceleração do crescimento para, assim, poder compensar os cortes de impostos de dezembro, que devem aumentar o déficit orçamentário e se somam à crescente dívida americana.

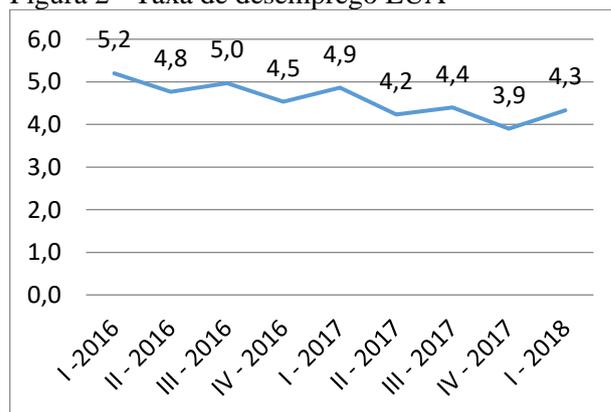
Figura 1 - Dívida pública (% PIB)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Comparando a taxa de desemprego dos Estados Unidos no primeiro trimestre de 2018 em relação ao mesmo período de 2017, é possível verificar uma queda de nesse indicador de -0,5% sendo que Midland, no Texas, liderou o ranking de crescimento na taxa de empregos gerados. O setor que mais gerou empregos na economia foi o setor de bens manufaturados. Além disso, a média do salário por semana obteve um crescimento de 3,7%, atingindo US\$ 1.152,00 no primeiro trimestre de 2018.

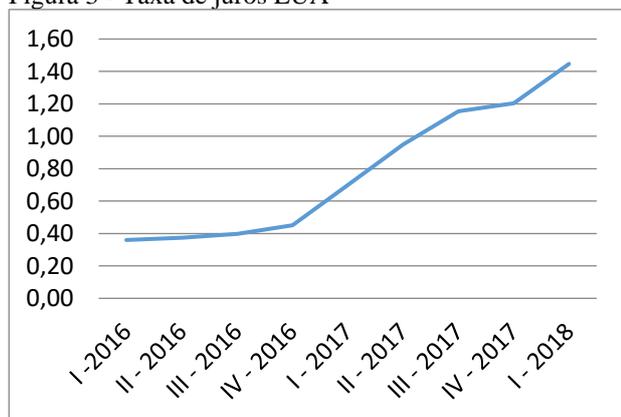
Figura 2 - Taxa de desemprego EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Logo no fim do primeiro trimestre, o FED elevou a taxa de juros básica, foi à primeira alteração no ano. O que indicou que após anos com a inflação abaixo da meta de 2%, o FED pretende alcançá-la, o que significa dizer que a economia ganhou ritmo recentemente.

Figura 3 - Taxa de juros EUA

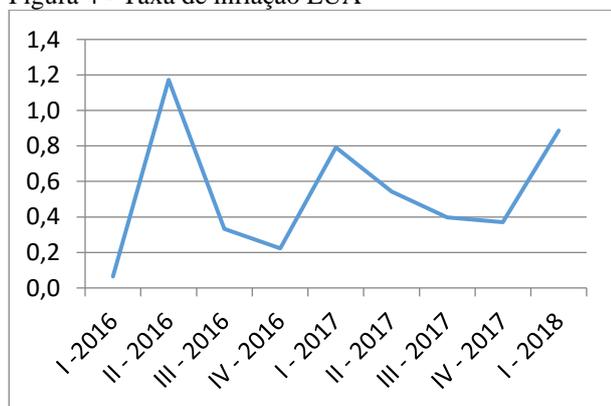


Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Observando a taxa de inflação do primeiro trimestre de 2018 em relação ao primeiro trimestre do ano anterior, é possível verificar um aumento de 0,10%, ajustado a taxas anuais.

Tal variação deve-se, de acordo com o governo norte americano, ao aumento nos salários, o maior em 11 anos, no primeiro trimestre, juntamente com o crescimento da economia e o aumento no gasto do governo, além disso, outro fator foi o consumo doméstico.

Figura 4 - Taxa de inflação EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Com relação aos principais parceiros comerciais americanos, os cinco principais não se alteraram entre si, no período analisado, o que muda é a porcentagem de participação que cada um tem no comércio. Isto é, no primeiro trimestre de 2018 a China possuía 16,20% do total de bens e serviços comercializados com os EUA, incluindo importação e exportação. Já no mesmo período do ano anterior, o mesmo país possuía 16,03% do total do comércio. Os demais parceiros são: Canadá, México, Japão, Alemanha. A variação do percentual na participação no comércio destes pouco se modifica no período analisado.

No entanto, economistas alertam que a política "América primeiro" do governo Trump, aumenta os temores de guerras comerciais, e está afetando as perspectivas para a economia. Os Estados Unidos estão envolvidos em disputas comerciais com

seus principais parceiros, incluindo a China, Canadá, México e União Européia, o que os especialistas temem que possa interromper as cadeias de fornecimento, reduzir os investimentos empresariais e aniquilar o estímulo fiscal.

Tabela 2 - Representatividade dos principais parceiros comerciais no comércio total (%)

Rank	País	2017				2018
		I	II	III	IV	I
1	CHN	16	15	16	16	16
2	CAN	15	15	15	15	15
3	MEX	14	14	14	14	15
4	JPN	5,2	5,3	5,3	5,3	5,2
5	GER	4	4	4	4	4
12	BRA	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6

Fonte: U.S Census Bureau

### 3.5.3.1 RELAÇÕES ECONÔMICAS BRASIL - ESTADOS UNIDOS

Dados do Banco Central e do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços mostram que os Estados Unidos são o segundo maior parceiro comercial do Brasil e um dos maiores no ranking de países que fazem investimentos produtivos no Brasil, sendo este o maior destinatário de investimentos na América do Sul. O setor brasileiro que mais recebe investimentos diretos dos EUA é o de serviços representando 88,4% do total de investimentos no último ano.

O total de exportações que o Brasil gerou ao comércio com os Estados Unidos, no primeiro trimestre de 2018, foi equivalente a US\$ 6.379.463.320 trilhões, sendo representado em sua maioria por bens manufaturados e em seguida por bens semi-manufaturados. Detalhando os principais produtos exportados, cerca de 12% são óleos brutos e petróleo, 11% de produtos semi-manufaturados de ferro e aço, e 6,4% são exportações de aviões.

No mesmo período, o acumulado de importações advindas dos EUA foi de US\$ 6.916.845.830, sendo a sua total maioria representada por produtos manufaturados e uma pequena parcela por produtos básicos e semi-manufaturados. Em relação ao detalhamento de produtos, cerca de 17% das importações são óleos combustíveis.

Com isso, o saldo da balança comercial nos primeiros três meses de 2018 foi de US\$ 537.382.510 negativos.

A corrente de comércio entre o Brasil e os Estados Unidos (EUA) começou 2018 em alta, ao crescer 7,7%, para US\$ 8,6 bilhões, nos dois primeiros

meses do ano, ante igual período de 2017, mostra o Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (Mdic).

No entanto, as recentes decisões protecionistas do presidente dos EUA, Donald Trump, podem impactar negativamente as trocas entre os dois países. Trump declarou que colocará barreiras às importações de aço e alumínio, elevando as tarifas dos dois produtos a 25% e 10%, respectivamente. O que isto implica, na redução de exportações do Brasil para os Estados Unidos.

#### REFERÊNCIAS

- <https://jota.info/tributario/aumento-das-importacoes-altera-mercado-de-combustivel-07072017>
- <http://www.mdic.gov.br/index.php/balanca-comercial>
- <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-04/gastos-de-brasileiros-no-exterior-sobem-50-no-primeiro-trimestre>
- <http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-04/soja-e-minerio-de-ferro-ajudam-pais-registrar-saldo-positivo-em-contas>
- <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2017/04/25/transacoes-correntes-tem-melhor-marco-desde-2005-com-superavit-de-us1397-bi-diz-bc.htm>
- <http://www.valor.com.br/brasil/4948060/contas-externas-tem-melhor-marco-em-12-anos>
- <https://br.reuters.com/article/topNews/id-BRKBN16V1VQ-OB RTP>
- <https://www3.bcb.gov.br/sgspub>
- <http://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2017/08/epoca-negocios-brasil-aprova-taxa-de-20-para-importacao-de-etanol-medida-atinge-eua.html>
- [https://brasil.elpais.com/brasil/2017/03/15/economia/1489599259\\_042574.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2017/03/15/economia/1489599259_042574.html)
- <https://www.stlouisfed.org>
- <https://g1.globo.com/economia/agronegocios/noticia/ministro-recomenda-adocao-de-importado-na-importacao-de-etanol-pelo-brasil.ghtml>
- <https://www.bls.gov/>
- <https://www.bea.gov/>
- <http://www.valor.com.br/internacional/4958662/taxa-de-desemprego-nos-eua-em-abril-e-mais-baixa-em-10-anos>
- <https://g1.globo.com/mundo/noticia/economia-dos-eua-cresce-07-no-1-trimestre-expansao-mais-fracas-em-3-anos.ghtml>
- Embaixada da Republica Popular da China no Brasil:** <http://br.china-embassy.org/por/szxw/t1469116.htm>
- Embrapa:** <http://blogs.canalrural.com.br/embrapasoja/2017/01/10/grandes-produtores-e-consumidores-de-alimentos/>
- Global-rates:** <http://pt.global-rates.com/estatisticas-economicas/inflacao/2017.aspx>
- Ministério da Agricultura da China:** <http://english.agri.gov.cn/>
- National Bureau of Statistics of China:** <http://www.stats.gov.cn/english/>
- 13º Plano Quinquenal da China:** <https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/12/13o-plano-quinquenal-da-china.html>
- Portal G1:** <http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/04/economia-da-china-cresce-67-no-primeiro-trimestre-de-2016.html>
- Valor Econômico:** <http://www.valor.com.br/internacional/5040616/china-pib-cresce-69-ao-ano-no-2o-trimestre-mercado-esperava-68>
- Reuters:** <http://br.reuters.com/article/businessNews/idBRKBN17F15M-OB RBS>
- World Bank:** [https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?name\\_desc=false&view=chart](https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?name_desc=false&view=chart)
- <https://www.comexdobrasil.com/o-brasil-nunca-vendeu-tanto-para-a-china-superavit-no-1o-trimestre-chega-a-us-5529-bilhoes/>

TRADING ECONOMICS. **Indicadores econômicos.**

Disponível

em:<

<https://www.gmm-mercosur.org>

<http://pt.tradingeconomics.com/argentina/indicators>

<Acesso em 20/08/2016>

<http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14&Top=1&Lg=3>. Acesso em: 17

jul. 2016.

---

