



## Boletim de Conjuntura Econômica

Boletim n.78, Junho, 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)

\*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 II 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

O Balanço de Pagamentos, é o registro sistemático das transações de ativos entre residentes e não residentes, de um país num determinado período de tempo. O Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), basicamente é dividido em três contas principais, a conta de transações correntes, a conta capital e a conta financeira

## 3.1.1 Transações Correntes

A balança comercial brasileira no segundo trimestre de 2019 apresentou um superávit de US\$ 14,74 bilhões, o saldo, porém, foi menor do que o valor apresentado no segundo trimestre de 2018 que registrou um superávit de US\$ 16,34 bilhões. Diminuição explicada pelo recuo das exportações e pequeno aumento das importações no segundo trimestre de 2018. A recessão na Argentina é um dos fatores da queda das exportações dos produtos manufaturados.

Tabela 3.1 - Desempenho das exportações por fator agregado II 2019-II 2018

Produtos / Trimestre-ano	II 19 (%)	II 18 (%)	Variação (%)
Bens básicos	53,2	51,7	1,2
Bens industrializados	46,7	48,2	-4,5
Semimanufaturados	13,2	13,0	0,1
Manufaturados	33,5	35,1	-6,2

Fonte: MDIC/ Secex – elaboração própria.

O saldo das exportações recuou em 1,6% entre o segundo trimestre de 2019 em relação ao segundo trimestre de 2018. No segundo trimestre de 2019 o principal parceiro comercial brasileiro foi a Ásia mesmo com recuo de -3,2% na comparação com o mesmo período de 2018 nas exportações. O saldo das exportações para o continente asiático no segundo trimestre de 2019 totalizou US\$ 24,11 bilhões, enquanto as importações somaram US\$ 13,87 bilhões.

O principal país de destino dos bens brasileiro foi a China com saldo de US\$ 16,89 bilhões, e no mesmo período de 2018 o saldo foi de US\$ 18,13 bilhões um recuo de 6,8% entre os períodos. As exportações para os Estados Unidos aumentaram em 21,8% se tornando o segundo país que o Brasil mais exportou bens e com um saldo total de US\$ 8,19 bilhões no segundo trimestre de 2019, enquanto no segundo trimestre de 2018 o saldo foi de US\$ 6,73 bilhões.

As exportações para Argentina tiveram recuo de 36,2% no segundo trimestre de 2019 em relação ao segundo trimestre de 2018, visto que o

saldo no segundo trimestre de 2018 totalizava US\$ 4,42 bilhões e no mesmo período de 2019 o saldo foi de US\$ 2,82 bilhões. Essa queda das exportações é relacionada à crise econômica vivida pelo país vizinho e as expectativas vividas pelas primárias eleitorais na Argentina.

As exportações do segundo trimestre de 2019 dos bens básicos foram os responsáveis por 53,2% do total das exportações, seguido pelos industrializados com 46,7%. Dentro da composição dos produtos industrializados os produtos manufaturados tiveram participação de 3,5% das exportações e os semimanufaturados com 13,2%.

Os bens básicos tiveram um aumento de 1,2% em comparação com o mesmo período de 2018, entretanto os bens manufaturados tiveram um recuo de 6,2% e os bens semimanufaturados um relativo aumento de 0,1 no segundo trimestre de 2019 em relação ao segundo trimestre de 2018.

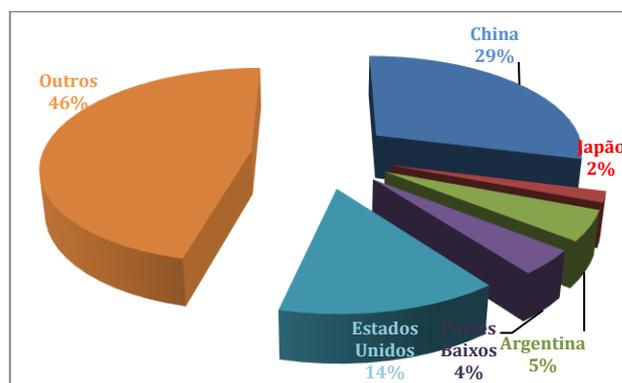


Gráfico 3.1 – Participação percentual dos principais parceiros nas exportações.

FONTE: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

No segundo trimestre de 2019 as importações aumentaram em 1,5% em comparação com o segundo trimestre de 2018 que registrou um saldo de US\$ 42,86 bilhões, no segundo trimestre de 2019 o saldo foi de US\$ 43,5 bilhões. No período, as importações aumentaram pela mudança na contabilização das plataformas e equipamentos de petróleo.

As importações brasileiras por grande categoria econômica se concentraram sobre os bens intermediários com 61,01% do total das importações no segundo trimestre de 2019, seguido pelos bens de consumo com 13,95%, combustíveis e lubrificantes com 12,89% e bens de capital com 12,15%. No mesmo período em 2018 os bens intermediários tiveram 61,34% do total das importações uma variação positiva entre os períodos de 0,05%.

O maior recuo das importações foi registrado sobre os bens de consumo que entre o segundo trimestre de 2019 em comparação ao segundo trimestre de 2018 teve uma queda de 9,8%, no segundo trimestre de 2019 registrou 13,95% do total das importações enquanto no mesmo período

de 2018 foi registrado 15,56% do total das importações.

Tabela 3.2 - Desempenho das importações por grandes categorias econômica II 2019-II 2018

	II 19 (%)	II 18 (%)	Variação (%)
Bens de consumo	13,95	15,56	-9,8
Duráveis	3,09	4,01	-22,5
Semiduráveis	10,86	11,55	-5,3
Bens intermediários	61,01	61,34	0,05
Combustíveis e Lubrificantes	12,89	11,21	15,6
Bens de Capital	12,15	11,89	2,8

Fonte: MDIC/ Secex – elaboração própria.

Todavia, os combustíveis e lubrificantes tiveram aumento das importações em 15,6% saindo de 11,21% das importações no segundo trimestre de 2018 para 12,89% no segundo trimestre de 2019, e os bens de capitais tiveram aumento de 2,8% entre os períodos, registrando no segundo trimestre de 2018 11,89% das importações e 12,15% no segundo trimestre de 2019.

As importações do Brasil com o Mercosul recuaram no segundo trimestre de 2019 em relação ao mesmo período de 2018 em 2,2%, saindo de US\$ 3,32 bilhões no segundo trimestre de 2018 para US\$ 3,25 bilhões no segundo trimestre de 2019. Em relação à União Europeia o recuo foi de 13,4% entre os períodos. Sobre o Nafta o aumento foi de 4,8% percentual igual ao aumento no continente asiático com 4,8%.

Em relação aos países, o maior recuo das importações foi em relação ao Japão com 39,2% com saldo de US\$ 0,71 bilhão no segundo trimestre de 2019. A Argentina registrou saldo de US\$ 1,80 bilhão, uma variação negativa de 35,6% em relação ao segundo trimestre de 2018. Redução causada diretamente pela crise vivida no país e as instabilidades políticas geradas pelas eleições presidências primárias ocorridas em agosto.

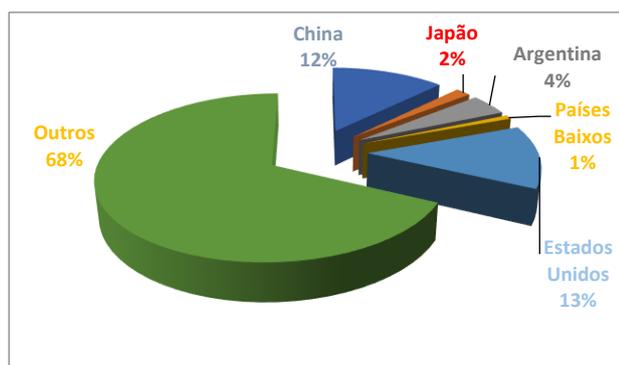


Gráfico 3.2 – Participação percentual dos principais parceiros nas importações II trimestre de 2019.

FONTE: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

A conta de serviços e renda teve no segundo trimestre de 2019 um déficit de US\$ 18,85 bilhões uma queda de 29,6% no déficit em relação ao mesmo período de 2018 que teve o déficit em US\$ 26,78 bilhões.

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

Parceiros Comerciais	Exportação Participação (%)		Var. Rel. das Export.	Importação Participação (%)		Var. Rel. das Import.
	II 2019	II 2018		II 2019 / 2018	II 2019	
<b>MERCOSUL</b>	7,0	9,6	-28,5	7,8	8,1	-2,2
Argentina	4,9	7,5	-36,2	4,3	6,8	-35,6
<b>ÁSIA</b>	41,5	42,1	-3,2	33,3	32,0	4,8
China	29,1	30,7	-6,8	12,6	17,4	-27,1
Japão	1,8	2,0	-13	1,7	2,8	-39,2
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	15,2	15,3	-2,1	18,9	21,9	-13,4
Holanda	4,0	4,1	-4,6	0,8	1,1	-23,1
<b>NAFTA</b>	17,5	14,8	16,5	21,3	20,4	4,8
EUA	14,1	11,4	21,8	12,6	16,1	-21,2

Fonte: MDIC/ Secex – elaboração própria.

A conta de serviços registrou um déficit de US\$ 10,11 bilhões no segundo trimestre de 2019, um aumento no déficit de 15,8% em relação ao mesmo período em 2018 que registrou um déficit de US\$ 8,73 bilhões em parte ocasionado pela redução dos serviços realizados pelas empresas brasileiras de engenharia no exterior.

Tabela 3.4 – Transações Correntes, II 2019 / II 2018 (US\$ bilhões)

Descrição	2º 2019	2º 2018	Variação %
<b>Balança Comercial (FOB)</b>	14,74	16,34	-9,8%
Exportações	58,24	59,20	-1,6%
Importações	43,49	42,86	1,5%
<b>Serviços e Rendas</b>	-18,85	-26,78	-29,6%
Serviços	-10,11	-8,73	15,8%
Aluguel de Equipamentos	-4,21	-3,90	8,1%
Transporte	-1,50	-1,48	1,3%
Serviços de propriedade intelectual	-1,03	-0,942	9,4%
Viagens Internacionais	-3,22	-3,33	-3,3%
Renda Primária	-10,12	-8,38	20,6%
Juros	-4,05	-4,44	-8,6%
Lucros e Dividendos	-6,08	-4,00	52,2%
Renda Secundária	0,473	0,471	0,4%
<b>Transações Correntes</b>	-5,01	-0,304	1550,0%

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

A conta de viagens internacionais se manteve deficitária e registrou um saldo no segundo trimestre de 2019 de US\$ 3,22 bilhões, uma queda de 3,3% no déficit em relação ao mesmo período de 2018 que registrou déficit de US\$ 3,33 bilhões.

A conta de aluguel de equipamentos registrou déficit de US\$ 4,21 bilhões no segundo trimestre de 2019 com aumento de 8,1% em relação ao mesmo período em 2018 que registrou déficit de US\$ 3,90 bilhões. A conta de transporte apresentou saldo negativo de US\$ 1,50 bilhões, um aumento de 1,3% sobre o segundo trimestre de 2018 que registrou um déficit de US\$ 1,48 bilhões.

A conta de renda primária registrou no segundo trimestre de 2019 um déficit de US\$ 10,12 bilhões, um aumento de 20,6% em relação ao mesmo período de 2018 que teve um déficit de US\$ 8,38 bilhões. A conta de juros segue o mesmo movimento deficitário e registrou no segundo trimestre de 2019 saldo de US\$ 4,05 bilhões resultando em um recuo de 8,6% em comparação ao segundo trimestre de 2018 com déficit de US\$ 4,44 bilhões.

A conta de lucros e dividendos registrou déficit de US\$ 6,08 bilhões no segundo trimestre de 2019 e no segundo o saldo registrado foi de US\$ 4,00 bilhões, um aumento de 52,2% na comparação entre os períodos. A renda secundária manteve um superávit de US\$ 0,473 bilhão no segundo trimestre de 2019, um aumento de 0,4% em comparação ao segundo trimestre de 2018 que registrou saldo de US\$ 0,471 bilhão.

No período, as transações correntes tiveram um déficit de US\$ 5,01 bilhões, aumento de 1550% em relação ao segundo trimestre de 2018 que registrou déficit de US\$ 0,304 bilhão.

### 3.1.2 Conta Capital e Financeira

No segundo trimestre de 2019, a conta capital e financeira do balanço de pagamentos do Brasil apresentou valor negativo de US\$ 6,35 bilhões, variação de 1564,69% ante o mesmo período de 2018, quando foi registrado valor negativo de US\$ 0,38 bilhões.

Os resultados mostram que, no período analisado, houve um grande aumento dos ativos financeiros brasileiros em poder dos não-residentes. Sob outro prisma, pode-se dizer também que houve um alargamento da utilização de recursos externos para o financiamento da economia brasileira, e este resultado está aliado ao aumento do *deficit* em transações correntes, observado no segundo trimestre de 2019 em relação ao mesmo período do ano anterior.

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

Discriminação	II TRI 2018	II TRI 2019	Δ (%)
<b>Conta Capital e Financeira</b>	<b>-0,382</b>	<b>-6,351</b>	<b>1564,69</b>
Capital	0,082	0,049	-40,29
Financeira	-0,464	-6,400	1280,80
<b>Investimento Direto</b>	<b>-15,265</b>	<b>-7,205</b>	<b>-52,80</b>
IDE	-4,157	3,620	-187,08
Participação capital	-4,267	3,771	-188,36
Op. intercompanhia	0,111	-0,151	-236,76
IDP	11,108	10,824	-2,55
Participação capital	12,293	12,158	-1,10
Op.intercompanhia	-1,185	-1,334	12,54
<b>Inv. em Carteira</b>	<b>0,512</b>	<b>7,699</b>	<b>1404,82</b>
Inv. carteira - Ativo	-3,101	2,372	-176,49
Inv. em ações	0,152	0,178	16,93
Fund. De Inv.	-2,381	0,645	-127,10
Títulos de dívida	-0,872	1,549	-277,61
Inv. carteira - Passivo	-3,613	-5,326	47,43
Inv. em ações	-0,760	-1,755	130,80
Fund. De Inv.	-3,224	-0,011	-99,67
Títulos de dívida	0,371	-3,560	-1059,16
<b>Derivativos</b>	<b>0,238</b>	<b>-0,279</b>	<b>-217,00</b>
<b>Outros Inv.</b>	<b>11,664</b>	<b>-5,674</b>	<b>-148,65</b>
Outros Inv. - Ativo	-1,708	1,142	-166,84
Outros Inv. - Passivo	-13,372	6,816	-150,97
<b>Ativos de Reservas</b>	<b>2,387</b>	<b>-0,941</b>	<b>-139,42</b>
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-0,242</b>	<b>-1,433</b>	<b>492,29</b>

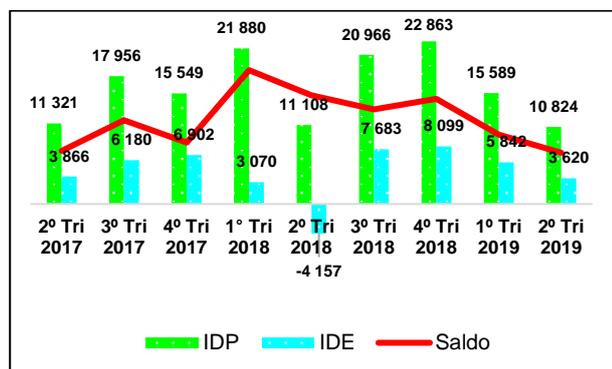
Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

Conforme pode ser observado na Tabela 3.5, a conta capital – de menor relevância, em montante de valor, para a conta capital e financeira – apresentou variação negativa de 40,29% entre os períodos analisados, o que representa uma diminuição de US\$ 33 milhões. Tal diminuição é explicada principalmente pela queda do montante arrecadado pelo passe de atletas, sendo que houve uma redução de US\$ 24,0 milhões nesta rubrica, entre os períodos analisados.

Por outro lado, a Tabela 3.5 expõe que a conta financeira obteve variação de 1280,8%, significando um incremento de US\$ 5,94 bilhões no saldo negativo desta subconta. Conforme será abordado com mais profundidade no decorrer deste estudo, tal movimento na conta financeira está diretamente atrelado ao resultado da subconta de outros investimentos.

No segundo trimestre de 2019, houve um aumento do saldo de investimentos brasileiros no exterior, conforme pode ser observado pela variação negativa de 187,08% na rubrica de investimento direto no estrangeiro (IDE). Entretanto, isso não significa que houve fuga de capital do Brasil, uma vez que as saídas de capital desta rubrica foram menores no segundo trimestre de 2019 em relação ao mesmo período do ano anterior. Entretanto, houve uma grande queda nos ingressos de capital entre os períodos, onde tais valores não ingressados foram utilizados para aumentar a participação de empresas brasileiras em empresas estrangeiras, conforme pode-se observar na rubrica de participação no capital.

Por outro lado, os investimentos estrangeiros no país (IDP) apresentaram leve queda de 2,55% entre os períodos analisados, o que é justificado principalmente pelo fraco desempenho da economia brasileira no período, com expectativas inclusive, de uma retração do produto interno bruto para o segundo trimestre de 2019 ainda maior.



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

Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

Conforme pode-se observar no Gráfico 3.3 há uma tendência de queda no saldo dos investimentos diretos no Brasil desde o primeiro trimestre de 2018, reforçando novamente as baixas expectativas quanto ao desempenho da economia brasileira.

Em relação aos investimentos em carteira, houve um incremento de US\$ 7,19 bilhões no saldo positivo entre o segundo trimestre de 2019 e igual período do ano anterior. Tal incremento é explicado principalmente pelo aumento dos ativos desta conta, cuja variação foi de US\$ 5,47 bilhões. Por sua vez, o aumento dos ativos está correlacionado, principalmente, com os resultados positivos dos fundos de investimentos e títulos de dívida. Em resumo, tais movimentos significam que houve um grande aumento dos investimentos em carteira de brasileiros no exterior.

Numa análise do passivo dos investimentos em carteira, pode-se observar uma tendência de resgate dos ativos brasileiros em poder dos não-residentes. Por um lado, os investimentos de estrangeiros em ações cotadas no mercado brasileiro apresentaram queda de 130,80%, enquanto os fundos de investimentos reduziram seus resgates em 99,67%. Embora a variação das ações tenha sido maior, em montantes de valor a rubrica de fundos de investimentos tem maior participação, o que amenizou a queda ainda maior do passivo de investimentos em carteira.

Também, os títulos de dívida foram os principais responsáveis pelo aumento do saldo dos investimentos em carteira no Brasil no período analisado, com variação negativa de 1059,16% no passivo, sendo US\$ 3,93 bilhões. Isto é, houve uma diminuição dos investimentos estrangeiros nos títulos de dívida brasileiros entre o segundo trimestre de 2019 e igual período do ano anterior.

A diminuição nos investimentos em títulos públicos de dívida evidencia a piora no diferencial entre as taxas de juros domésticas – com o movimento de redução da taxa básica de juros ao longo do ano – em relação à taxa de juros norte-americana e em relação à taxa de juros de alguns países emergentes, o que fez os títulos públicos brasileiros se tornarem menos atrativos, aumentando os resgates destes títulos.

Diante do exposto, as despesas do passivo em investimentos em carteira superaram as receitas da mesma rubrica em US\$ 5,33 bilhões, o que significa uma saída 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 saída líquida de capital de US\$ 7,699 bilhões, que é exatamente o valor apresentado para a conta de investimentos em carteira no primeiro trimestre de 2019.

A subconta de derivativos, com menor participação em montante de valor, apresentou valor negativo de US\$ 0,28 bilhões no segundo trimestre de 2019, redução de 217% ante o mesmo período de 2018, cujo saldo foi positivo em US\$ 0,238 bilhões. Nesta rubrica, tanto os ativos quanto os passivos se reduziram no período, entretanto, a queda dos ativos superou a diminuição dos passivos em US\$ 0,517 bilhões.

Por outro lado, o resultado da subconta de outros investimentos – uma das principais rubricas em montante de valor – contribuiu diretamente para o aumento do saldo negativo na conta capital e financeira no segundo trimestre de 2019, em relação ao segundo trimestre de 2018. Entre o quarto e o sexto mês de 2019, a rubrica de outros investimentos foi negativa em US\$ 5,67 bilhões, valor 148,65% menor que os US\$ 11,66 bilhões registrados no mesmo período de 2018. Isso significa uma redução de US\$ 17,34 bilhões entre os períodos.

Tal piora do saldo de outros investimentos é explicada pelo aumento de US\$ 20,19 nos passivos contra um aumento de apenas US\$ 2,85 bilhões nos ativos. 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 caiu 112,78% entre os períodos analisados, o que representa uma redução de US\$ 6,87 bilhões; também, houve um aumento na tomada de crédito estrangeiro, onde o saldo desta rubrica apresentou queda de US\$ 22,08 bilhões entre os períodos analisados, o que representa uma variação negativa de 175,37%. Por último, a principal causa da piora no saldo de outros investimentos foi o grande aumento do passivo em créditos comerciais e adiantamentos, que saiu de US\$ - 6,94 bilhões no segundo trimestre de 2018, para US\$ 4,39 bilhões no mesmo período de 2019, variação de US\$ 11,33 bilhões ou ainda 163,22%.

Diante do que foi abordado, percebe-se que entre o segundo trimestre de 2018 e igual período de 2019, os ativos brasileiros de outros investimentos em poder dos não-residentes aumentaram em

maior proporção que os ativos estrangeiros de outros investimentos em poder dos residentes, o que levou à queda do saldo positivo da subconta de outros investimentos, passando a ser negativo no período analisado.

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 fortemente para o aumento do valor negativo na conta capital e financeira.

No segundo trimestre de 2019, os ativos de reserva registraram valor negativo de US\$ -0,94 bilhões, que foi 139,42% menor que os US\$ 2,39 bilhões registrados em igual período do ano anterior. A principal explicação para o saldo negativo desta subconta está ligada à mudança de abordagem da política cambial por parte do Banco Central do Brasil, que passou a utilizar, além das operações tradicionais de *swaps* no mercado de câmbio futuro, também operações no mercado de câmbio à vista, por meio dos *swaps* reversos. Tal mudança da ferramenta de intervenção na taxa de câmbio por parte do Bacen tende a diminuir o valor das reservas internacionais.

No período analisado, os títulos de dívida foram os ativos que apresentaram maior redução, sendo responsáveis pelo saldo negativo dos ativos de reserva. Enquanto no segundo trimestre de 2018 tais títulos apresentaram valor de US\$ 8,09 bilhões, no mesmo período de 2019 o valor apurado foi de US\$ - 0,97 bilhões, uma redução de US\$ 9,06 bilhões, ou ainda, uma queda de 112,02% em termos percentuais.

A conta de erros e omissões apresentou valor de US\$ -1,43 bilhão no segundo trimestre de 2019. Tal valor é 492,29% maior, em relação ao mesmo período de 2018 quando a conta de erros e omissões foi de US\$ -0,24 bilhões.

Tais movimentos significam que, entre o segundo trimestre de 2018 e o segundo trimestre de 2019, houve um aumento de US\$ 1,19 bilhão no saldo do balanço de pagamentos do Brasil.

## 3.2 MERCOSUL

### Comércio

#### 1. MERCOSUL

As relações comerciais do Brasil com os parceiros do MERCOSUL no segundo trimestre de 2019 continuou a apresentar resultados pouco animadores. Especialmente com a Argentina, principal parceiro no Bloco. As importações daquele país sofreram queda de 6%, enquanto as exportações brasileiras reduziram-se em 36,7%, no comparativo entre os trimestres. Essa deterioração da balança comercial com a Argentina decorre, fundamentalmente, da piora econômica no país vizinho, uma vez que o PIB

sofreu uma retração de 20%, no segundo trimestre de 2019 quando comparado ao de 2018.

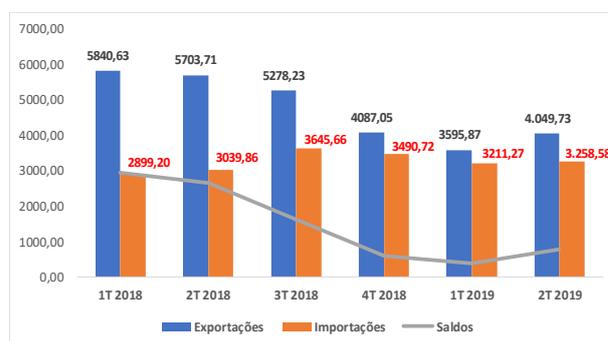
Em relação ao Paraguai, o Brasil obteve como resultado um superávit de US\$ 246,18 milhões, representando uma queda nos saldos comerciais de 35,9%, pois as importações daquele país aumentaram em 16,4%, enquanto as exportações brasileiras para o Paraguai reduziram-se em 14,3%. Já em relação ao Uruguai, a balança comercial manteve-se superavitária em US\$ 346,55 milhões sendo que as importações brasileiras aumentaram em 18,6% e as exportações aumentaram em 14,3%, alcançando um aumento de 10% no saldo comercial entre os dois países neste segundo trimestre de 2019, no comparativo com o segundo trimestre de 2018.

**Tabela 3.6 – Balança comercial, MERCOSUL 2T 2018 - 2T 2019 (Em US\$ milhões)**

Países	Importação		Var %	Exportação		Var %
	2T 2018	2T 2019		2T 2018	2T 2019	
Argentina	2797,491	2629,544	-6,0%	4467,084	2827,961	-36,7%
Paraguai	269,7004	314,052	16,4%	653,9806	560,2318	-14,3%
Uruguai	265,6549	314,9888	18,6%	578,6379	661,5393	14,3%

Fonte: MDIC, Séries históricas

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.



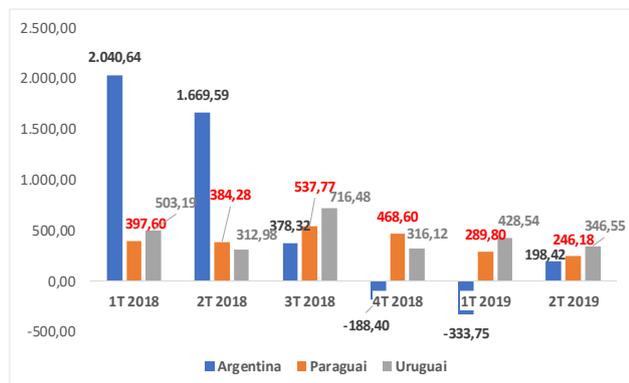
**Gráfico 3.4 – Intercâmbio Brasil-MERCOSUL, 2018 e 2T 2019 (em US\$ milhões)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

O Gráfico 3.4 apresenta a evolução das relações comerciais entre o Brasil e os sócios do bloco econômico. A evolução temporal indica uma queda de 29% nas exportações brasileiras para o Bloco, enquanto as importações aumentaram em 7%, tendo o saldo comercial se reduzido em incríveis 70,3%.

O Gráfico 3.5 apresenta os saldos da

balança comercial do Brasil com cada país do MERCOSUL, com destaque para a situação da relação comercial com a Argentina, que neste segundo trimestre sofreu uma brutal redução no saldo comercial frente ao mesmo período de 2018, mantendo-se abaixo dos saldos alcançados com Paraguai e Uruguai.



**Gráfico 3.5 – Saldos de Balança Comercial com os países do MERCOSUL, 2018 e 2T 2019 (em US\$ milhões)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

### 3.3 RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os recursos mantidos pelo Banco Central em moeda estrangeira, capazes de proporcionar liquidez ao país, em momentos de desequilíbrios e crises, fornecendo aporte a autoridade monetária para atuar no mercado cambial, atenuando as pressões inflacionárias e dando segurança ao mercado, nos casos de saídas massivas de capitais, prejudiciais à atividade econômica.

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. As reservas no conceito caixa fecharam o segundo trimestre com uma elevação de 2,26% em relação ao mesmo período de 2018, somando em valores monetários US\$ 388,1 bilhões, contra US\$ 379,5 bilhões do ano anterior.

As reservas no conceito liquidez apresentaram saldo de US\$ 399,1 bilhões, enquanto no mesmo período de 2018 o saldo somava US\$ 382,4 bilhões, implicado em um aumento de 4,36%.

As operações externas elevaram o estoque das reservas em US\$ 4,1 bilhões, enquanto as intervenções do Banco Central reduziram o estoque em US\$ 2,1 bilhões. Do saldo total das operações externas do Banco Central, as

receitas com remuneração das reservas do último trimestre equivaleram a US\$ 0,6 bilhões. As demais variações, por preço aumentaram o estoque em US\$ 2,2 bilhões e por paridade em US\$ 0,9 bilhões, devido à depreciação do dólar frente a outras moedas em que as reservas são aplicadas. O saldo de linhas de recompra totalizaram US\$ 11 bilhões.

**Tabela 3.3 - Fluxos das Reservas Internacionais do Brasil IIT 2018/ IIT 2019 (US\$ milhões)**

Discriminação	II T 2018	II T 2019
Posição das reservas no período anterior	382.549	386.162
1. Intervenções do Banco Central	-2.925	-2100
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	-124	4030
Serviço da dívida (líquido)	586	689
Desembolsos	34	58
Amortizações	-	-
Juros	553	631
Remuneração das reservas	553	631
Outras variações	-710	3341
Variações por preço	-426	2228
Variações por paridades	-361	966
Demais <sup>2/</sup>	77	147
Varição total (1+2+3)	-3.049	1930
Posição das reservas – conceito caixa	379.500	388092
Saldo de linhas com recompra	2.925	11025
Posição das reservas – conceito liquidez <sup>3/</sup>	382.425	399117

Fonte: BCB

O segundo trimestre de 2019 foi marcado por tensões no cenário internacional, devido aos últimos episódios da prolongada guerra comercial entre Estados Unidos e China, ao aumento das incertezas quanto ao ritmo de desaceleração da atividade global, e as expectativas com relação à política monetária expansionista nos países avançados.

Em maio, o Banco Central afim de tranquilizar os mercados e evitar que a depreciação cambial se propagasse nos níveis gerais de preços da economia, passou a atuar aumentando consideravelmente as colocações de swaps cambiais. O resultado financeiro das operações do BC (Banco Central) com reservas internacionais e derivativos cambiais ficou negativo em R\$ 7,6 bilhões no primeiro semestre do ano, perda que será coberta pelo Tesouro, na última vez que essa sistemática será obedecida.

### 3.3.1 INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

O desempenho favorável da balança comercial em conjunto com os demais determinantes dos elevados montantes de reservas internacionais, podem ser considerados os principais responsáveis por garantir solvência externa ao país, ao manter uma trajetória equilibrada do passivo externo líquido.

Tabela 3.4 - Indicadores de Solvência externa

Indicadores	IIT 2018	IIT 2019
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	126,0	120,2
Reservas / Dívida de C.P. %	378,2	337,3
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,4	3,7
Reservas (liquidez) / juros (razão)	27,2	22,73

Fonte: BCB, 2019.

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 120,2% da dívida total e a 337,3% da dívida de curto prazo, implicando em pioras no indicador da dívida total (4,6%), e do indicador de curto prazo (10,8%) em comparação com o mesmo período do ano anterior.

## 3.4 TAXAS DE CÂMBIO

### 3.4.1 Dólar

No segundo trimestre de 2019, prevaleceu um quadro de estabilidade na taxa de câmbio real dólar, apesar da persistência de elevado grau de incerteza quando à evolução da economia internacional e doméstica. O índice Bovespa atingiu os 100 mil pontos pela primeira vez em 19 em junho/19, com o otimismo de investidores domésticos com a reforma da Previdência. Do final de 2018 até os primeiros dias de agosto, a taxa de câmbio real/dólar apresentou uma apreciação de 3,5% de maio até o fechamento do trimestre em junho.

No período, a redução das taxas de juros externas ampliou a diferença entre as taxas de juros domésticas e as externas aumentando o incentivo a operações de carry trade, ou seja, a obtenção de financiamento externo mais barato para a aplicação em moedas de países como o Brasil, com taxa Selic mantida em 6,5% desde março de 2018, incentivando o ingresso de capitais externos causando a uma queda no preço do dólar.

Na comparação entre segundo trimestre de 2019 e o mesmo período de 2018, o Indicador da Taxa de câmbio Efetiva Real deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), sofreu uma pequena depreciação de 0,64%, fechando com um índice de 107,4.

Tabela 3.5 – Evolução da taxa de câmbio nominal e real no período de janeiro/2017 a junho/2019.

Período	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	Janeiro	3,13	-4,05%	93,80	-4,45%
	Fevereiro	3,10	-0,89%	91,06	-2,92%
	Março	3,17	2,23%	91,61	0,60%
	Abril	3,20	0,95%	92,00	0,43%
	Maió	3,24	1,42%	93,92	2,09%
	Junho	3,31	1,99%	96,75	3,01%
	Julho	3,13	-5,37%	93,85	-3,00%
	Agosto	3,15	0,52%	92,34	-1,61%
	Setembro	3,17	0,66%	92,17	-0,18%
	Outubro	3,28	3,44%	93,37	1,30%
	Novembro	3,26	-0,47%	95,19	1,95%
	Dezembro	3,31	1,42%	95,65	0,48%
2018	Janeiro	3,16	-4,40%	97,35	1,78%
	Fevereiro	3,24	2,61%	99,72	2,43%
	Março	3,32	2,43%	100,43	0,71%
	Abril	3,48	4,73%	104,49	4,04%
	Maió	3,74	7,35%	107,60	3,01%
	Junho	3,86	3,18%	108,30	0,60%
	Julho	3,7543	-2,62	108,11	1,32
	Agosto	4,1347	10,13	110,92	2,60
	Setembro	4,0033	-3,18	116,02	4,60
	Outubro	3,7171	-7,15	105,99	-8,65
	Novembro	3,8627	3,92	106,25	0,25
	Dezembro	3,8742	0,30	108,62	2,23
2019	Janeiro	3,6513	-5,75	104,6	-3,70
	Fevereiro	3,7379	2,37	103,81	-0,76
	Março	3,8961	4,23	106,85	2,93
	Abril	3,9447	1,25	108,38	1,43
	Maió	3,9401	-0,12	111,26	2,66
	Junho	3,8316	-2,75	107,38	-3,49

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

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

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

A taxa de câmbio nominal real/dólar encerrou o segundo trimestre de 2019 cotada em R\$ 3,83, no mesmo período do ano anterior a cotação foi de R\$ 3,85, ocasionando uma apreciação do real em relação ao dólar de 0,6%. Na comparação com o primeiro trimestre a apreciação foi de 1,7%. No início do ano, a moeda americana abriu cotada em R\$ 3,8742, uma

queda de 1,1% na comparação com o preço de fechamento do segundo trimestre de 2019.

O Brasil teve o pior saldo de fluxo cambial para meses de junho de toda a série histórica, com as fortes saídas de recursos pela conta financeira. O saldo do câmbio contratado em junho foi negativo em US\$ 8,286 bilhões, maior déficit para o mês desde 1982. A debandada de dólares se concentrou na última semana, com fluxo negativo líquido de US\$ 8,994 bilhões nos últimos cinco dias úteis de junho.

Para qualquer mês, o resultado é o pior desde dezembro de 2018 (saldo negativo de US\$ 12,756 bilhões), período sazonalmente marcado por saídas de capital. Em junho, tradicionalmente eleva-se a procura de empresas e investidores por dólares para envio ao exterior na forma de remessas de lucros e dividendos.

O fluxo negativo, no fim do mês, fez a taxa do cupom cambial disparar, o que coincidiu com a alta do dólar em alguns dias do fim de junho. No acumulado do mês, o saldo da movimentação de câmbio comercial, foi positiva em US\$ 2,8 bilhões. A diferença entre o câmbio contratado para exportação e importação diminuiu para superávit de US\$ 148 milhões – o pior desde janeiro (- US\$ 497 milhões) e o menor para junho desde 2014 (- US\$ 1,772 bilhão).

Com a intensa saída de recursos de junho, o fluxo cambial acumulado em 2019 foi negativo. O saldo do primeiro semestre ficou deficitário em US\$ 5,121 bilhões – saída líquida de US\$ 15,327 bilhões nas operações financeiras e superávit de US\$ 10,205 bilhões na conta comercial.

Esses números são piores que os do mesmo período de 2018, quando a conta comercial teve superávit de US\$ 29,767 bilhões, as operações financeiras registraram déficit de US\$ 7,241 bilhões e o fluxo agregado foi positivo em US\$ 22,525 bilhões.

Com o fluxo negativo, a posição dos bancos em dólar no mercado à vista ficou vendida em US\$ 30,867 bilhões. É a maior posição vendida desde setembro de 2016 (-US\$ 35,936 bilhões), apostando na queda das cotações da moeda estrangeira. As saídas de dólares trouxeram o BC ao mercado com leilões de linhas de moeda estrangeira com compromisso de recompra.

Em junho, o BC liquidou a venda de US\$ 2,1 bilhões nessas operações, maior venda desde dezembro (- US\$ 8,0 bilhões) e abaixo dos US\$ 2,925 bilhões em vendas de linhas de junho de 2018.

**Tabela 3.6 - Mercado primário de câmbio, Julho 2017/Junho 2019 (US\$ bilhões)**

	Movimento de Câmbio			Posição de Câmbio	Var posição	Saldo BC
	Comercial	Financeiro	Saldo			
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
abr/19	4,13	-5,75	-1,63	22,22	-2,09	-1
mai/19	1,49	-1,15	0,35	22,10	-0,01	0
jun/19	0,15	-8,43	-8,29	30,87	0,40	-2,1

Fonte: Banco Central do Brasil.

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

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

No período, o EMBI+ Brasil, do JP Morgan, que mede o diferencial dos retornos financeiros obtidos por uma carteira selecionada de títulos nacionais e a oferecida por títulos do tesouro americano, fechou o mês de junho em 239 pontos, ou seja, a taxa de retorno dos títulos brasileiros estava 2,39% acima da taxa paga aos títulos americanos.

O CDS, é o outro indicador usado para medir o risco de crédito que os investidores estrangeiros utilizam quando investem no Brasil. Ele corresponde a uma espécie de seguro negociado no mercado financeiro que protege o comprador de um calote na dívida de um país ou empresa que emitiu títulos de crédito: quanto maior a probabilidade de falência, maior será o valor. Quanto menor o CDS, mais seguro para investir é considerado o país. No início deste ano, estava a 207 pontos. Em junho caiu para 149,35 pontos contra 265,9 em junho de 2018, mostrando a redução do risco dos investimentos na economia brasileira medido por esse indicador.

### 3.4.2 Euro

No segundo trimestre de 2019, a taxa de câmbio real/euro, chegou a ser cotada em R\$ 4,35, comparada com o mesmo período de 2018, a variação foi equivalente a uma apreciação de 3,18%, quando foi cotada em R\$ 4,50. No semestre a apreciação do real em relação ao euro foi de 1,8%, enquanto na comparação com o primeiro trimestre, a apreciação foi menor, apenas 0,37%.

A apreciação da moeda brasileira em relação ao euro esteve fortemente relacionada a conjuntura interna do país, além das tensões geopolíticas envolvendo o comércio mundial, implicando maiores restrições financeiras aos países emergentes.

No mercado americano, no início do primeiro trimestre do ano (janeiro/2019), a cotação da moeda americana em relação ao euro era de US\$ 1,14. No fim do segundo trimestre (junho/2019), a cotação estava em US\$ 1,13, uma apreciação do dólar de 0,75%. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, a apreciação foi de 3,29%

Nos mercados cambiais, o euro depreciou em termos ponderados pelo comércio no período em análise. A taxa de câmbio efetiva nominal do euro, medida face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro, depreciou 1,3%. Em termos bilaterais, o euro depreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos (em 0,8%). O euro também registrou depreciação face às moedas da maioria das economias de mercado emergentes. A depreciação do Euro em relação aos seus principais parceiros pode ser explicada pelo comportamento das principais variáveis que afetam a taxa de câmbio no curto e no longo prazo.

O crescimento do comércio mundial passou a ser negativo no primeiro trimestre e manteve-se fraco no segundo trimestre devido intensificação da disputa comercial entre China e USA, elevando a incerteza a nível mundial e pesando sobre os investimentos, renda e fluxo de capitais. A contração do comércio mundial foi generalizada em todos os países.

O PIB real da área do euro, aumentou no segundo trimestre de 2019 em termos trimestrais em cadeia 0,2%, sustentado pelo aumento da procura interna, após um crescimento de 0,4% no trimestre anterior.

A desaceleração do crescimento reflete o enfraquecimento do comércio internacional numa conjuntura de períodos prolongados de

incerteza a nível mundial, que afetam, a indústria transformadora da área do euro.

Tabela 3.7 - Cotações dólar/euro no Brasil e nos EUA no período de janeiro/2017 a Junho/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
	Maiο	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
	Maiο	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	1,1296
	Abril	3,9447	4,4177	1,1199	1,1234
	Maiο	3,9401	4,3924	1,1148	1,1187
	Junho	3,8316	4,3577	1,1373	1,1295

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

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

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

Nos dois primeiros trimestres de 2019, o PIB real aumentou em média 0,3%, em termos trimestrais em cadeia, mantendo a taxa de crescimento média registrada no ano anterior. O desempenho moderado decorre, em grande medida, de um enfraquecimento da procura externa. A procura interna continuou a ser o principal fator responsável pelo crescimento da atividade econômica e tem sido o principal componente do PIB no apoio ao crescimento.

Embora pequena, a expansão da área do euro é explicada pelos financiamentos favoráveis, por ganhos em termos de emprego e aumento de salários, pela política fiscal expansionista.

O crescimento mundial diminuiu no primeiro semestre de 2019, refletindo a desaceleração da atividade econômica quer nas economias avançadas quer nas economias emergentes.

No segundo trimestre de 2019, o crescimento das exportações da área do euro continuou a cair, devido a uma queda de 0,1% dos volumes das exportações de bens.

No mercado monetário, o índice overnight médio do euro (a EONIA) situou-se, em média, negativo em 0,363%, permanecendo inalterado face ao período anterior. A EONIA oscilou entre um mínimo de -0,379%, observado em 19 de junho, e um máximo de -0,252%, registado em 7 de junho, o índice médio da taxa de juros do euro a um dia (eonia) situou-se, em média, em -36 pontos básicos durante o período considerado.

Até meados do mês de junho, as taxas de rentabilidade das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro, ponderadas pelo PIB, caiu 27 pontos base, para 0,50%. A taxa dos swaps indexados pelo prazo *overnight* da área do euro a 10 anos isenta de risco baixou 31 pontos base para cerca de 0,11%.

### 3.5 PRINCIPAIS PARCEIROS

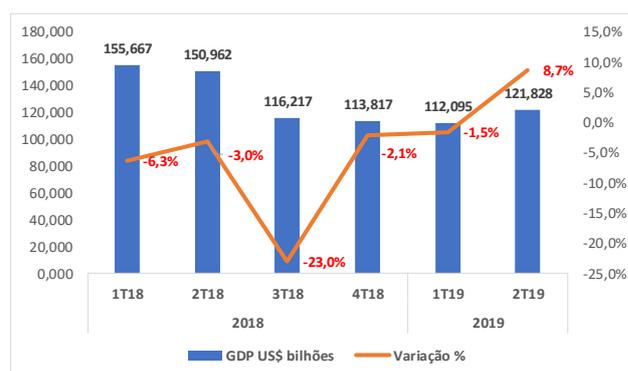
#### 3.5.1 ARGENTINA

Ao longo do segundo trimestre de 2019 a Argentina continuou a apresentar um conjunto de indicadores que apontavam para direções mistas. Enquanto a inflação, PIB e balança comercial mostraram alguma melhora – ainda que pequenas, os juros, taxa de desemprego e câmbio alcançaram novas máximas e o investimento direto externo tiveram brusca retração.

Começando com o PIB, percebe-se uma ligeira melhora frente ao primeiro trimestre de 2019, com 8,7% de acréscimo. Porém, quando comparado ao segundo trimestre de 2018 tem-se uma queda de 19,3%. Em relatório trimestral, O INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) apontou retração de 14,6% na demanda agregada e 4,6% na oferta agregada. Também houve uma queda de 18% na demanda de formação bruta de capital, sendo que dentro deste percentual observaram-se quedas de 7,5% na demanda por bens de capital na construção civil, 22,5% na demanda por máquinas e equipamentos e de 48,3% em equipamentos de transporte.

Quando analisado por setores, o INDEC apresentou diminuição da atividade econômica na intermediação financeira (-13,5%), no atacado e varejo (-9,3%), na indústria (-6,7%), e na construção civil (-5,6%). O único setor a apresentar um aumento significativo foi o agropecuário, com ganho de 46% frente ao mesmo período anterior. O Gráfico 3.6 ilustra a atual situação do PIB argentino.

A inflação mensal argentina continua em tendência de alta, ainda que em junho de 2019 tenha fechado em 2,7%, o menor índice desde dezembro de 2018. No trimestre, a inflação acumulou 8% de alta, enquanto no acumulado do ano já soma 20,62%.



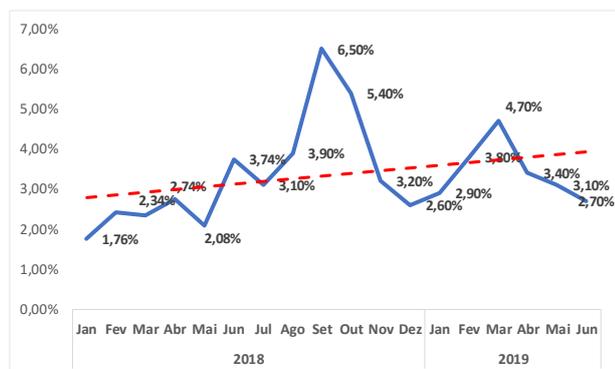
**Gráfico 3.6 – Produto interno bruto argentino, 2018 e 2T 2019 (US\$ bilhões)**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

Os preços comparados de junho de 2019 em relação a dezembro de 2018 sofreram variações de 28,7% na Educação; 28,1% no setor de Comunicação; 24,7% em Alimentos e bebidas; 24% em Moradia, água, eletricidade, gás e outros; 23,5% em Saúde e 22,3% tanto para Equipamentos e serviços residenciais, como para Restaurantes e serviços de hotelaria, entre outros setores.

O desemprego também avançou meio ponto percentual, atingindo 10,6% da população economicamente ativa, ou 1,43 milhão de pessoas desempregadas. O informe técnico do INDEC relata um aumento na população subocupada – 13,1% da população, ou 1,77 milhão de pessoas.

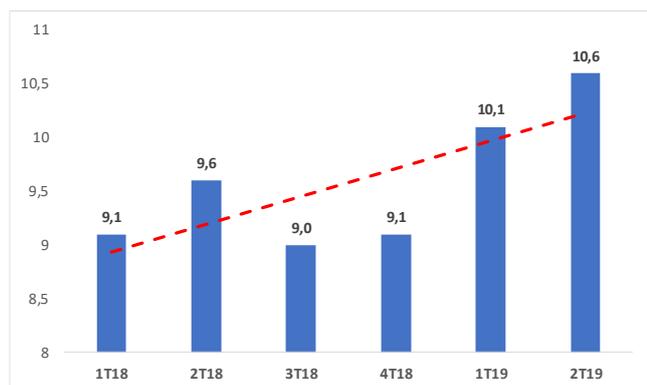
Cumprir destacar que na caracterização da taxa de desocupação verifica-se que nos grupos familiares, os filhos representam o maior percentual de desemprego (4,7%), portanto, indicador das dificuldades para as novas gerações em encontrar ocupação.



**Gráfico 3.7 – Inflação argentina, 2018 e 2T 2019**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

Em relação ao nível educacional, os grupos com maior taxa de desempregados possuem instrução secundária completa (3,3%), secundária incompleta (2,5%) e superior incompleta (2%); e quanto à origem setorial, o maior grupo pertence ao setor privado (8%). Outro dado relevante refere-se ao tempo de busca de emprego e, nesta caracterização, 3,9% dos desempregados estão há mais de um ano nesta situação enquanto 2,5% dos desempregados estão à procura de empregos nos últimos três meses.



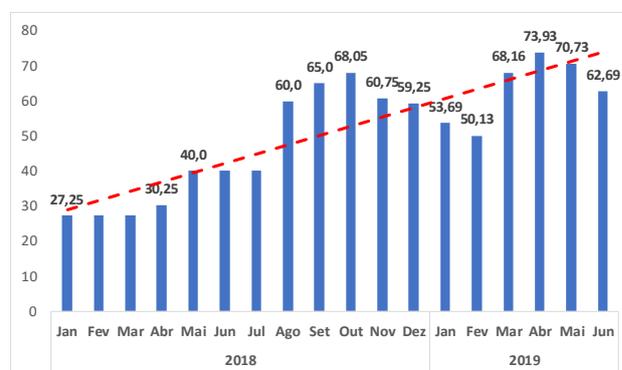
**Gráfico 3.8 – Taxa de desemprego, 2018 e 2T 2019 (%)**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

A taxa de juros básica (LELIQ) continuou a renovar as máximas, alcançando o patamar de 73,93% em abril e recuando para 70,73% e 62,69% em maio e junho, respectivamente. O esforço de conter a inflação e a fuga de capitais fez com que o BCRA (Banco Central de la República Argentina) mantivesse uma política econômica contracionista da taxa de juros básica e da sua base monetária. Ainda que a inflação tenha apresentado uma queda no último trimestre, o BCRA considera existir incerteza no ambiente econômico e, portanto, tem mantido a taxa de juros real em “níveis positivos

elevados”. No Gráfico 3.9 vê-se esta evolução da taxa LELIQ, tendo por base que os percentuais registrados se referem à taxa verificada no último dia de cada mês.

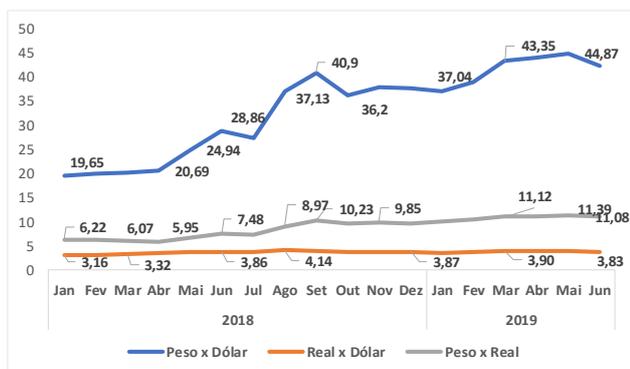
Um outro indicador relevante para analisar a taxa de juros argentina diz respeito ao EMBI+ (Emerging Markets Bonds Index). Este índice mede a capacidade dos países emergentes em honrar seus compromissos financeiros – pontuações mais altas refletem maiores riscos de investir. Portanto, os governos buscam ofertar taxas de juros mais altas para captarem recursos com o objetivo de financiar suas dívidas. Neste quesito, a Argentina alcançou uma pontuação de 835 pontos base ao final de junho, enquanto o risco-país para o Brasil, a título de comparação, alcançou 239 pontos naquele mês. Ressalte-se, que para as economias emergentes e para a economia argentina, em especial, atrair capital estrangeiro e manter reservas em dólar é crucial para defender a moeda de ataques especulativos.



**Gráfico 3.9 – Evolução das Taxas LELIQ, 2018 e 2T 2019**

Fonte: BCRA, Gerencia de Estadísticas Monetárias

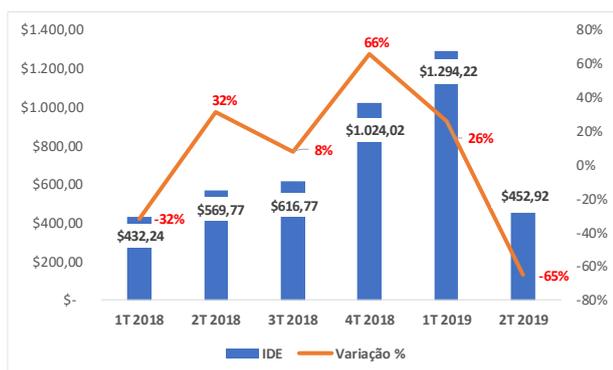
Quanto ao câmbio, o peso argentino manteve a trajetória de depreciação frente ao dólar americano, alcançando no final maio o patamar de 44,87 pesos argentinos por dólar, e recuando para 42,45 pesos por dólar ao final de junho. Por sua vez, o câmbio do real por dólar manteve os patamares de final de março. No comparativo do peso argentino e do real *vis a vis* o dólar americano, a variação no câmbio acusou uma apreciação da moeda norte-americana de 47,1% contra o peso argentino e uma desvalorização de 0,7% com relação ao real brasileiro, ao final de junho. O Gráfico 4.0 realça esta trajetória.



**Gráfico 4.0 – Evolução da taxa de câmbio, 2018 e 2T 2019**

Fonte: BCRA e BC (Brasil)

Após um primeiro trimestre de 2019 com expressivos 26% de aumento nos investimentos estrangeiros diretos (IDE) frente ao último trimestre de 2018, o segundo trimestre decepcionou com uma retração de 65% neste indicador diante do trimestre imediatamente anterior. Quando se compara o trimestre atual frente ao mesmo período de 2018 verifica-se uma retração de 21% no IDE. Importa ressaltar que, para os investidores estrangeiros, a maioria considera que apenas as jazidas de petróleo a partir do xisto existentes no campo de Vaca Muerta, que abarca as províncias de Neuquén, Mendoza, La Pampa e Rio Negro, justificariam os investimentos.



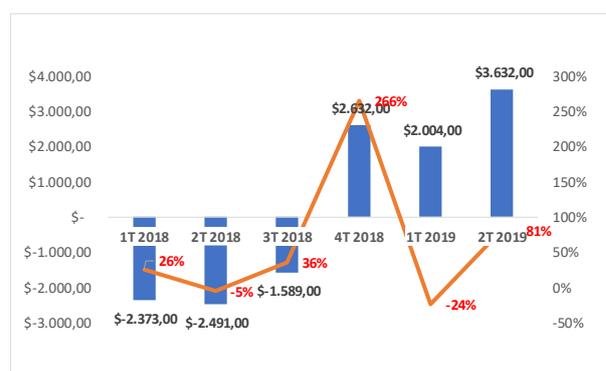
**Gráfico 4.1 – Investimento estrangeiro direto (IDE), 2018 e 2T 2019 (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics

A balança comercial argentina apresentou saldos positivos pelo terceiro trimestre seguido, com resultado de US\$ 3,63 bilhões, significando um ganho de 81% frente ao primeiro trimestre do ano e de 246% sobre o mesmo período de 2018. O superávit da balança comercial argentina se explica, fundamentalmente, pelo aumento nas exportações de óleos comestíveis, cereais e carnes; e a queda nas importações de veículos e acessórios, maquinário e combustíveis minerais. Apenas como exemplo,

em junho as exportações argentinas aumentaram em 1,9%, contra um recuo nas importações totais de 23,5%. Somente o setor de Material de transporte, que inclui veículos terrestres e é um importante item da pauta comercial com o Brasil, teve uma retração de 49,9% nas importações.

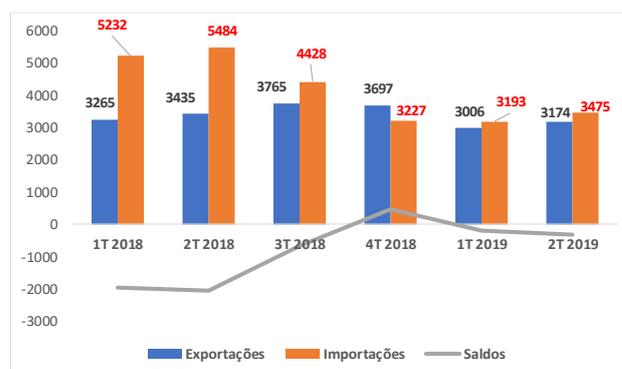
No Gráfico 4.3, o intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL apresenta o comportamento das relações com os países sócios do Bloco. Depreende-se daí que as exportações ao longo de 2018 e nos primeiros dois trimestres de 2019 mantiveram-se estáveis enquanto as importações sofreram uma queda sensível.



**Gráfico 4.2 – Balança comercial argentina, 2018 e 2T 2019 (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics e INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

Quando se comparam os dados apenas do segundo trimestre de cada ano verifica-se que as exportações argentinas para os países vizinhos recuaram em 8% (de US\$ 3,435 bilhões para US\$ 3,174 bilhões). As importações tiveram uma queda mais acentuada, de 37% (de US\$ 5,484 bilhões para US\$ 3,475 bilhões).



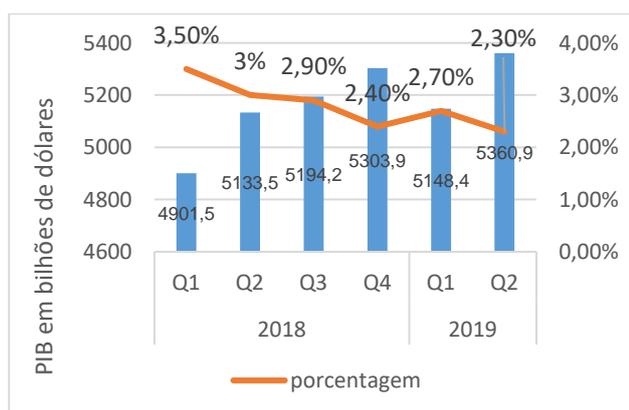
**Gráfico 4.3 – Intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL (US\$ milhões), 2018 e 2T 2019**

Fonte: INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

### 3.5.2 Estados Unidos

O PIB americano cresceu à taxa anualizada de 2% no segundo trimestre de 2019. Houve crescimento nos gastos dos consumidores, menor acúmulo de estoques e declínio das exportações.

No 2º trimestre de 2019 em comparação com o 2º trimestre de 2018, o PIB aumentou 4,4%, mostrando o quanto a economia americana cresceu no último ano devido ao consumo das famílias, que representa 2/3 da atividade econômica americana e vêm crescendo significativamente nas últimas décadas.



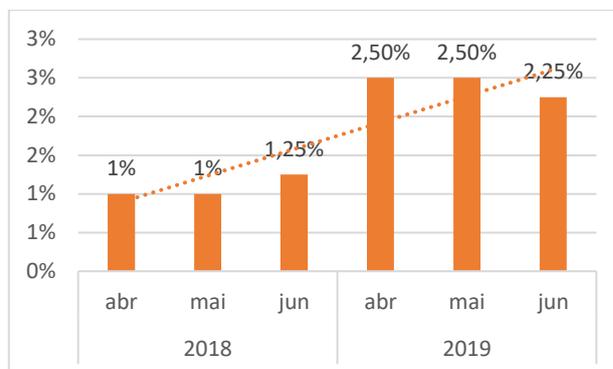
**Gráfico 4.4: PIB dos EUA**

Fonte: Bea (2019).

As exportações americanas somaram US\$ 206,3 bilhões em junho de 2019, ou seja, uma queda de 1,3% em relação a junho do ano anterior. As importações atingiram US\$ 261,45 bilhões recuando em 1,74% de junho de 2019 para junho de 2018.

O déficit da balança comercial aumentou no 2º trimestre de 2019 chegando a US\$ 55,847 bilhões de dólares em maio (maior déficit do trimestre). Em comparação com US\$48,218 bilhões de dólares em abril do ano anterior (maior déficit do 2º trimestre de 2018).

O Federal Reserve (Fed) decidiu abaixar a taxa de juros no 2º trimestre de 2019 de 2,5% para 2,25% pela baixa expectativa de inflação. Em comparação com o 2º trimestre de 2018, em que o Fed aumentou a taxa de juros de 1% para 1,25% com o objetivo de que os cortes nos impostos e gastos do governo impulsionssem a economia.



**Gráfico 4.5: Taxa de Juros dos EUA**

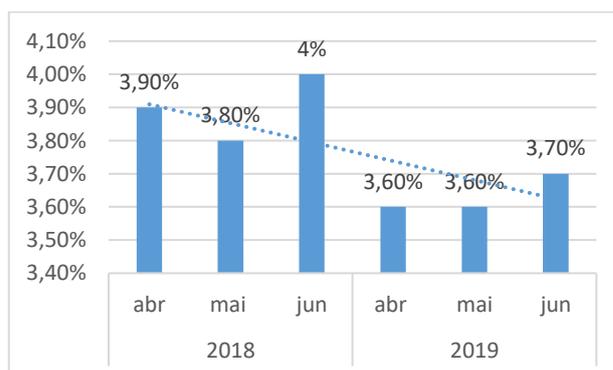
Fonte: Fed(2019).

A taxa de desemprego nos Estados Unidos no 2º trimestre de 2019 alcançou o menor índice desde 1969 chegando a 3,6% e se mantendo entre 3,6% e 3,7%. Isso se explica pelo crescimento da economia que se manteve durante o período. Durante o 2º trimestre de 2018 a taxa de desemprego ficou entre 3,9% e 4%. Em maio chegou a 3,8%, o menor índice em 18 anos. Foram criados nesse período 263 mil empregos, em um contexto favorável da produção industrial e crescimento econômico.

### RELAÇÃO ECONÔMICA EUA-BRASIL

As exportações do 2º trimestre de 2019 diminuíram em 1,69% em comparação com o 2º trimestre de 2018. As importações do 2º trimestre de 2019 aumentaram em 3,1% em comparação com o 2º trimestre de 2018. Já a balança comercial do 2º trimestre de 2019 teve um déficit de 11,94% em comparação com o 2º trimestre de 2018.

Nas importações se destacaram as commodities e combustíveis. As exportações se destacaram em óleos brutos e petróleo e produtos semimanufaturados. A queda na balança comercial se deve ao aumento de importações nesse período, juntamente com a queda nas exportações.

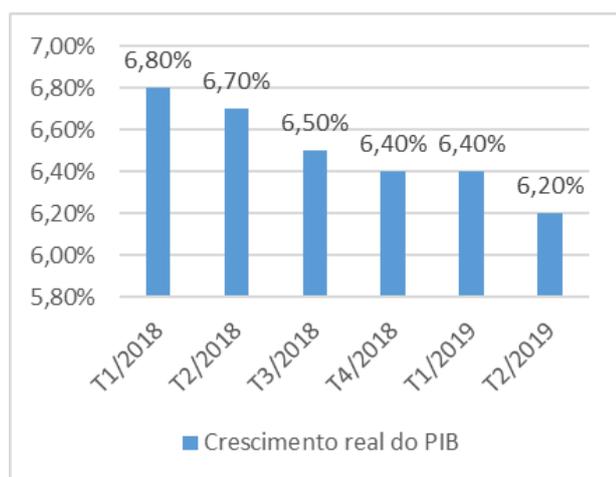


**Gráfico 4.6 Taxa de Desemprego dos EUA**

Fonte: Trading Economics(2019).

### 3.5.3 CHINA

No segundo trimestre de 2019, a economia chinesa registrou a menor taxa de crescimento real do PIB desde 1992, cerca de 6,2% em comparação com o mesmo período do ano de 2018. Destaca-se que mesmo após a crise de 2008, a China nunca havia registrado taxas de crescimento reais abaixo de 6,4%. No entanto, esse resultado se encontra dentro do intervalo de taxas de crescimento estimadas pelo governo, de 6% a 6,5%. Além disso, o resultado de 6,2% superou a expectativas de alguns agentes econômicos que previam uma taxa mais baixa para a segunda maior economia do mundo.



**Gráfico 4.7 – Crescimento real do PIB chinês 2019.**

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

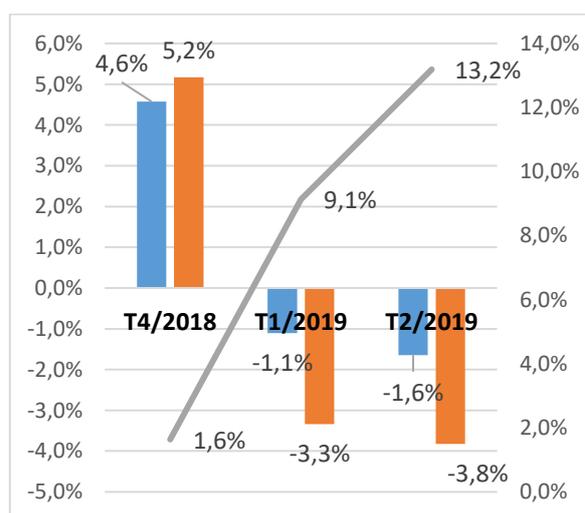
Em relação aos setores da economia chinesa, no segundo semestre de 2019, verificou-se que o setor agrícola registrou um aumento 3,4% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Os setores industrial, de construção civil e de comércio registraram aumento de 5,6%, 5,1% e 6%, respectivamente. Além disso, destaca-se o crescimento do setor de tecnologia que apresentou o maior crescimento do período, cerca de 20,1%.

A principal causa do resultado do crescimento econômico chinês é a intensificação da guerra comercial com os Estados Unidos.

Em relação a política monetária e fiscal, o governo chinês continuou sua política fiscal expansiva anunciada no primeiro trimestre de 2019, além disso, injetou 267,4 bilhões de iuanes em empréstimos de médio prazo afim de aumentar a liquidez. Em adição, o governo chinês optou por não reduzir sua taxa de juros,

apesar da diminuição da taxa de juros norte-americana.

Apesar das incertezas sobre a economia chinesa e a guerra comercial com os Estados Unidos, o comércio internacional chinês apresentou resultados negativos. No segundo trimestre de 2019, o valor das exportações chinesas diminuiu 5,3% em relação ao trimestre anterior, as importações aumentaram 0,6%, resultando em uma diminuição de 29,2% do saldo da balança comercial chinesa. No entanto, a China apresentou superávit comercial.



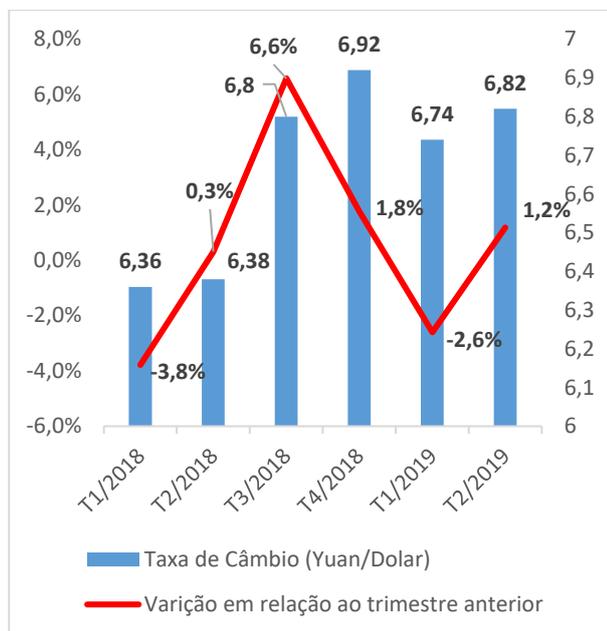
**Gráfico 4.8 – Evolução da balança comercial chinesa, variação em relação ao mesmo período do ano anterior.**

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

De acordo com o gráfico 4.8, no segundo trimestre de 2018, as exportações da China diminuíram 1,6%, já as importações 3,8%. Por fim, o saldo da balança comercial apresentou um aumento de 13,2%.

Tais resultados são consequências da intensificação da guerra comercial com os Estados Unidos. Em maio de 2019 o governo norte-americano anunciou um aumento das tarifas de 10% para 25% sobre mais de US\$ 200 bilhões de produtos chineses. O governo chinês, por sua vez, 3 dias após o anúncio dos Estados Unidos, aumentou as tarifas sobre US\$ 60 bilhões de dólares em produtos norte-americanos.

De acordo com o gráfico 4.9, no segundo trimestre de 2019, a taxa de câmbio Yuan/Dólar registrou um valor médio de 6,82. Uma desvalorização de 1,2% em relação ao trimestre anterior.

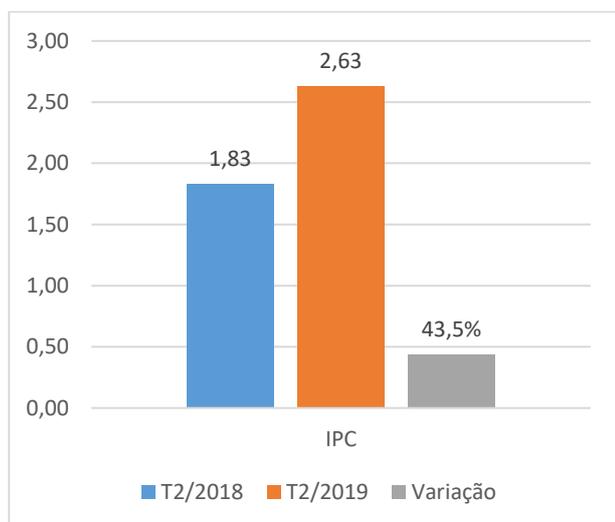


**Gráfico 4.9 – Evolução trimestral da taxa de câmbio (Yuan/Dólar).**

Fonte: Elaboração própria, dados do FRED, 2019.

Em comparação com o segundo trimestre de 2018, a taxa de câmbio chinesa apresentou uma desvalorização de 6,9%.

Ao fim do segundo trimestre de 2019, o índice de preços ao consumidor da China registrou valor médio de 2,63%. Tal valor representa um aumento de 43,5% em relação ao segundo trimestre de 2018.



**Gráfico 4.10 – Evolução do IPC chinês**

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

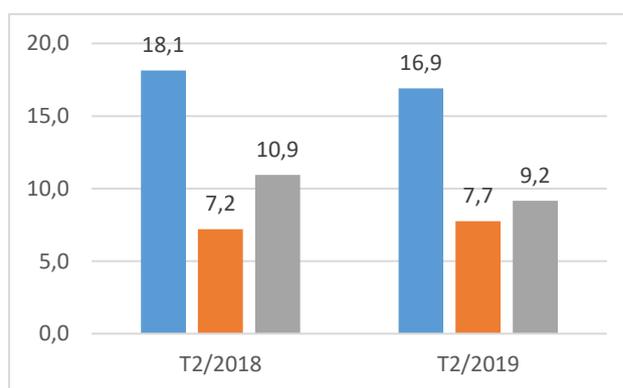
No segundo trimestre de 2019 a economia chinesa começou a sentir o impacto do atrito comercial com os Estados Unidos, registrando a menor taxa de crescimento do PIB

desde 1992. Além disso, a redução das exportações e importações chinesas e o aumento da inflação geram incertezas sobre a segunda maior economia mundial.

## RELAÇÃO BILATERAL CHINA-BRASIL

No segundo trimestre de 2019, as exportações brasileiras para a China registraram valor de 16,9 bilhões de dólares, já as importações, 7,7 bilhões de dólares, resultando em um saldo da balança comercial brasileira com a China superavitário, 9,2 bilhões de dólares.

Em comparação com o primeiro trimestre de 2019, verificou-se um aumento de 25% das exportações brasileiras para a nação chinesa, além disso, as importações diminuíram 24%, levando à um aumento de 177% do saldo da balança comercial.



**Gráfico 4.11 - Balança comercial entre Brasil e China (US\$ bilhões).**

Fonte: Elaboração própria, dados do MDIC, 2019

Em comparação com o mesmo período do ano anterior, isto é, com segundo trimestre de 2018, as exportações brasileiras para a China diminuíram 6,8%, as importações aumentaram 7,6%, levando a uma queda de 16,3% do saldo da balança comercial.

Durante o segundo trimestre de 2019 as exportações de soja para a China diminuíram devido o surto de peste suína no país, em contrapartida, as exportações de carnes brasileiras para a nação chinesa aumentaram. No entanto, em junho de 2018, houve a suspensão das exportações de carne bovina, durante um período, para a China devido a um caso da doença da vaca louca no Mato Grosso, tal medida era estabelecida em contrato entre os dois países.

Em relação as exportações brasileiras para a China, destacou-se que 64% do valor

exportado correspondia à materiais em bruto, não comestíveis, exceto combustíveis. Além disso, combustíveis minerais e lubrificantes representaram 25% do valor da pauta de exportação brasileira para a China, por fim, produtos de alimentos e animais vivos representaram 6%.

Já em relação a importação de produtos chineses para o Brasil, máquinas e equipamentos de transporte representaram 52% do valor, produtos químicos 18%, e artigos manufaturados 16%.

#### REFERÊNCIAS

ÂMBITO.COM. **Riesgo-país**. Disponível em <<https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>>. Acessado em 19 jan. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Cotação de moedas**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanciera/historicocotacoes>>. Acessado em 07 set. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. ESTATÍSTICAS DO SETOR EXTERNO – NOTA PARA IMPRENSA. Brasília: BACEN, Julho 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pt-br>> Acesso em: 30 ago. 2018.

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

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. **Gerencia de Estadísticas Monetárias**. Disponível em <http://www.bcra.gov.ar/PoliticaMonetaria/IPOM0719.asp>. Acessado em 19 jan. 2020.

BOLETIM ECONOMICO DO BANCO CENTRAL EUROPEU. Frankfurt, Alemanha: BCE, nº4, Junho 2018. Disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html>> Acesso em: 15 set. 2018.

BOLETIM MACRO IBRE. Rio de Janeiro: FGV IBRE, Julho 2018. Disponível em: <<https://portalibre.fgv.br>> Acesso em: 10 nov. 2018.

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

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

FEDERAL RESERVE OF ST. LOUIS, **FRED Economic Data**, 2019. Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/>> Acesso em: 12 ago. 2019.

HCINVESTIMENTOS.COM. **Risco-país**. Disponível em <<https://hcinvestimentos.com/2011/03/28/risco-pais/>>. Acessado em 19 jan. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Contas trimestrais. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>>. Acesso em: 15 ago. 2019.

INSTITUTO NACIONAL DE CENSOS Y ESTADÍSTICAS.

**Estadísticas/Economía/Precios**. Disponível em [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_07\\_195073C0F3D2.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_07_195073C0F3D2.pdf). Acessado em 19 jan. 2020.

INSTITUTO NACIONAL DE CENSOS Y ESTADÍSTICAS.

**Estadísticas/Sociedad/Trabajo e ingresos**. Disponível em [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado\\_trabajo\\_eph\\_2trim19ED75D3E4D2.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_2trim19ED75D3E4D2.pdf). Acessado em 19 jan. 2020.

Intercambio Comercial Argentino. **Informes Técnicos**. Disponível em <[https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica\\_07\\_199F0FD3D73C.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_07_199F0FD3D73C.pdf)>. Acessado em 19 jan. 2020.

IPEADATA. **Taxa de câmbio efetiva real – INPC – exportações – índice (média 2010 = 100)**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 20

ago. 2019

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](http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-investimentos-estrangeiros/arquivos/boletim-de-estrangeiros-paises-selecionados_no-01_2019.pdf)>

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

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 07 set. 2019.

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

SISTEMA INTERATIVO GRÁFICO DE DADOS DE COMÉRCIO INTERNACIONAL (SIGCI/CEPAL). **Exportações e importações, agregadas e desagregadas por país e bloco**. Disponível em: <<http://www.cepal.org/comercio/ecdata2/http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14&Top=1&Lg=3>>. Acesso em: 15 jul. 2016

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

TINOCO, G; GIAMBIAGI, F. O Crescimento da Economia Brasileira 2018-2023. **Perspectivas Depec**. BNDES, Abril 2018. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/noticias/noticia/relatorio-depec>> Acesso em: 10 nov. 2018.

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

<http://unctadstat.unctad.org/CountryProfile/GeneralProfile/en-GB/032/index.html>

<https://edition.cnn.com/2019/05/10/business/china-us-tariffs-trade/index.html>

<https://veja.abril.com.br/economia/brasil-suspende-exportacao-de-carne-bovina-para-a-china/>

TRADING ECONOMICS. Argentina, **Investimento Direto Estrangeiro**. Disponível em <<https://pt.tradingeconomics.com/argentina/foreign-direct-investment>>. Acessado em 07 set. 2019.

TRADING ECONOMICS. **Indicadores econômicos**. Disponível em: <<http://pt.tradingeconomics.com/argentina/indicadores><http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14&Top=1&Lg=3>>. Acesso em: 17 jul. 2019.

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