



## Boletim de Conjuntura Econômica

Boletim n.79, Setembro, 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 III 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 terceiro trimestre de 2019 apresentou um superávit de US\$ 5,74 bilhões. Saldo menor do valor apresentado no terceiro trimestre de 2018 que registrou US\$ 10,53 bilhões. A queda das importações foi menor em comparação a queda das exportações, e a recessão da Argentina também contribuiu para queda das exportações no terceiro trimestre de 2019.

O saldo das exportações recuou em 9,2% entre o terceiro trimestre de 2019 que registrou US\$ 57,49 bilhões em relação ao terceiro trimestre 2018 que registrou saldo de US\$ 63,31 bilhões.

No terceiro trimestre de 2019 as exportações dos bens de capital, combustíveis e lubrificantes e bens de consumo tiveram queda em comparação com o terceiro trimestre do ano anterior.

Os bens intermediários foram os mais exportados no terceiro trimestre de 2019 com 66,7% de participação do total exportado, seguido pelos bens de consumo responsável por 13,3%, combustíveis e lubrificantes com 12% e os bens de capital com 8%.

Tabela 3.1 – Desempenho das exportações por categoria de uso

	III 19 (%)	III 18 (%)	Variação (%)
Bens de capital	8,0	9,6	-24,4
Bens de consumo	13,3	12,9	-6,4
Bens Intermediários	66,7	62,5	-3,0
Combustíveis e lubrificantes	12,0	14,9	-27,0

Fonte: MDIC/ ComexStats – elaboração própria

Os produtos semimanufaturados tiveram a maior queda, destacando-se os veículos de carga (-42,4%) e automóveis de passageiros (-32,3%) explicada pela continuidade da recessão da Argentina que impacta diretamente para a redução das exportações brasileiras e na diminuição da venda desses produtos.

No terceiro trimestre de 2019 o principal fluxo comercial brasileiro foi com a Ásia, nas exportações foi responsável por 41,3% do total das

exportações com saldo de US\$ 23,72 bilhões, e 29,9% do total das importações com saldo de US\$ 14,88 bilhões.

No terceiro trimestre de 2019, as exportações para a China totalizaram um saldo de US\$ 16,03 bilhões uma queda 7,7% na comparação com o mesmo período de 2018 cujo saldo foi de US\$ 17,37 bilhões. As exportações para o Japão aumentaram em 48,9% saindo de US\$ 1,05 bilhões no terceiro trimestre de 2018 para US\$ 1,56 bilhões no mesmo período em 2019.

O aumento das exportações para o Japão foi influenciado pelas vendas de milho, complexo de soja e as gelatinas que estavam suspensas a entrada no país desde 2012 pelo governo japonês. O ministério da agricultura, pecuária e abastecimento brasileiro conseguiu um novo certificado sanitário internacional que garantiu um novo acordo de exportação das gelatinas ao Japão.

As exportações para Argentina recuaram em 32,5% do terceiro trimestre de 2019 em relação ao terceiro trimestre de 2018, visto que no terceiro trimestre de 2018 o saldo foi de US\$ 3,43 bilhões enquanto o terceiro trimestre de 2019 o saldo foi de US\$ 2,32 bilhões.



Gráfico 3.1 – Participação percentual dos principais parceiros nas exportações.

Fonte: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

No terceiro trimestre de 2019 as importações tiveram saldo de US\$ 51,75 bilhões uma queda de 1,9% sobre as importações do mesmo período de 2018 que totalizam saldo de US\$ 52,77 bilhões. As importações de bens intermediários no terceiro trimestre de 2019 tiveram aumento de 3% em comparação ao terceiro trimestre de 2018, porém a queda dos bens de capital foi de 20% na comparação entre os dois períodos.

As importações do terceiro trimestre de 2019 provenientes do Nafta e dos Estados Unidos tiveram aumento em relação aos outros parceiros e blocos econômicos. O Nafta teve aumento de 11,2% e os Estados Unidos registraram aumento de 15,5% em comparação ao terceiro trimestre de 2018.

As importações brasileiras no terceiro trimestre de 2019 por categoria de uso se concentraram sobre os bens intermediários (60,4%), seguidos pelos bens de capital (16,3%), bens de consumo (13,0) e combustíveis e lubrificantes (10,3%).

Tabela 3.2 – Desempenho das importações por categorias de uso III 2019- III 2018

	III 19 (%)	III 18 (%)	Variação (%)
Bens de capital	16,3	19,7	-20,1
Bens de consumo	13,0	12,8	-1,8
Bens Intermediários	60,4	56,7	3,0
Combustíveis e lubrificantes	10,3	10,7	-6,9

Fonte: MDIC/ ComexStats – elaboração própria.

O maior recuo das importações foi dos bens de capital com queda de 20,1%, sua participação no total importado foi de 16,3%, enquanto no terceiro trimestre de 2018 registrou participação de 19,7% do total. Os bens intermediários aumentaram em 3,0% entre o terceiro trimestre de 2019 em relação ao mesmo período de 2018, enquanto os combustíveis e lubrificantes registraram queda de 6,9% no terceiro trimestre de 2019 em relação ao terceiro trimestre de 2018.

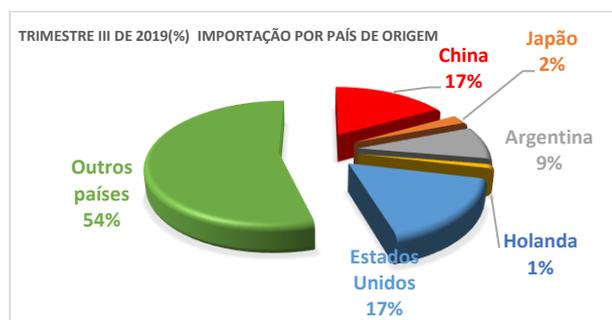


Gráfico 3.2 – Participação percentual dos principais parceiros nas importações.

Fonte: MDIC/ COMEXSTATS – Elaboração Própria

As compras do Brasil procedentes do Mercosul caíram 13,6% entre o terceiro trimestre de 2019 e o mesmo período de 2018, saindo de US\$ 3,64 bilhões no terceiro trimestre de 2018 para US\$ 3,15 bilhões no terceiro trimestre de 2019. As da União Europeia tiveram um aumento de 3,8% saindo de US\$ 9,18 bilhões no terceiro trimestre de 2018 para US\$ 9,52 bilhões no mesmo período de 2019, Com o Nafta o aumento foi de 11,2% obtendo saldo de US\$ 10,71 bilhões no terceiro trimestre de 2019.

A conta de serviços e renda fechou o terceiro trimestre de 2019 com um déficit de US\$ 23,92 bilhões uma variação de 34,8% em relação ao terceiro trimestre de 2018 que registrou déficit de US\$ 17,75. O saldo da conta de serviços no terceiro trimestre de 2019 ficou deficitária em US\$ 8,14 bilhões uma queda no déficit de 6,3% sendo que no terceiro trimestre de 2018 o saldo foi de US\$ 8,98 bilhões.

Tabela 3.3 – Fluxo de comércio brasileiro por lugar de origem e destino, III 2019 – III 2018

Parceiros Comerciais	Exportação Participação (%)		Var. Rel. das Export.	Importação Participação (%)		Var. Rel. das Import.
	III 2019	III 2018		III 2019 / 2018	III 2019	
<b>MERCOSUL</b>	6,0	8,3	-34,2	6,3	7,1	-13,6
Argentina	4,0	5,4	-32,5	8,9	5,9	-18,0
<b>ÁSIA</b>	41,3	40,9	-8,4	29,9	35,1	-17,8
China	27,9	27,5	-7,7	17,4	22,9	-26,7
Japão	2,7	1,7	48,9	2,4	2,1	11,2
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	17,7	15,6	2,9	19,1	17,8	3,8
Holanda	6,7	4,1	48,2	1,1	0,7	56,1
<b>NAFTA</b>	16,1	15,0	-2,1	21,5	19,3	11,2
EUA	12,3	11,9	-5,9	17,6	14,7	15,5

Fonte: MDIC/ ComexStats – elaboração própria.

O déficit da conta de viagens internacionais no terceiro trimestre de 2019 foi de US\$ 3,08 bilhões aumento de 1,8% em relação ao mesmo período de 2018 que registrou déficit de US\$ 3,03 bilhões. A conta de propriedade intelectual apresentou déficit de US\$ 1,11 bilhões, um aumento de 1,3% em relação ao mesmo período de 2018 que registrou saldo deficitário de US\$ 1,10 bilhões.

A conta de transporte apresentou um saldo negativo no terceiro trimestre de 2019 de US\$ 1,59 bilhões uma queda em relação ao terceiro trimestre de 2018 que registrou déficit de US\$ 1,61 bilhões. A conta de aluguel de equipamentos teve um déficit de US\$ 3,08 bilhões no terceiro trimestre de 2019 uma queda de 7,4% em relação ao mesmo período de 2018 que registrou saldo de US\$ 3,66 bilhões.

A conta de renda primária registrou no terceiro trimestre de 2019 um saldo deficitário de US\$ 15,51 bilhões um aumento de 76,8% em relação ao mesmo período de 2018 que registrou déficit de US\$ 8,77 bilhões.

A conta de juros aumentou seu déficit em 39,2% na comparação entre o terceiro trimestre de 2019 e o terceiro trimestre de 2018 que registrou déficit de US\$ 5,48 bilhões, enquanto o terceiro trimestre de 2019 teve déficit de 7,64 bilhões.

Os lucros e dividendos no terceiro trimestre de 2019 registraram déficit de US\$ 7,93 bilhões, aumento de 136,4% em relação ao mesmo período de 2018 que registrou déficit de US\$ 3,35 bilhões.

A conta de renda secundária no terceiro trimestre de 2019 registrou saldo positivo de US\$ 538 milhões enquanto no terceiro trimestre o saldo foi negativo em US\$ 469 milhões.

**Tabela 3.4 – Transações correntes III 2019 – III 2018 (US\$ Bilhões)**

Discriminação	III 2019	III 2018	Variação (%)
<b>Balança Comercial (FOB)</b>	5,74	10,53	-45,5
Exportações	57,49	63,31	-9,2
Importações	51,75	52,77	-1,9
<b>Serviços e Rendas</b>	-23,92	-17,75	34,8
<b>Serviços</b>	-8,41	-8,89	-6,3
Aluguel de Equipamentos	-3,39	-3,66	-7,4
Transporte	-1,59	-1,61	-1,2
Viagens Internacionais	-3,08	-3,03	1,8
Serv. Propriedade Intelectual	-1,11	-1,10	1,3
<b>Renda Primária</b>	-15,51	-8,77	76,8
Juros	-7,64	-5,48	39,2
Lucros e Dividendos	-7,93	-3,35	136,4
<b>Renda Secundária</b>	0,538	-0,469	-200,4
<b>Transações Correntes</b>	-15,92	-12,39	28,5

Fonte: Banco Central do Brasil – elaboração própria.

O déficit das transações correntes no terceiro trimestre de 2018 foi de US\$ 12,39 bilhões um aumento no déficit de 28,5% em relação ao terceiro trimestre de 2019 que registrou déficit de US\$ 15,92 bilhões. O banco central do Brasil atribui o aumento do déficit à concentração de entradas de investimentos diretos além do aumento dos pagamentos de juros e lucros e à queda das exportações proporcionando o aumento do déficit das transações correntes.

### 3.1.2 Conta Capital e Financeira

No terceiro trimestre de 2019, a conta capital e financeira do balanço de pagamentos do Brasil apresentou valor negativo de US\$ 17,60 bilhões, variação de 101,48% ante o mesmo período de 2018, que registrou valor negativo de US\$ 8,74 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 *déficit* em transações correntes, observado no terceiro trimestre de 2019 em relação ao mesmo período do ano anterior.

A Tabela 3.5, mostra que o saldo da conta capital caiu 11,88% entre os períodos analisados, o que representa uma diminuição de US\$ 22,34 milhões. As despesas desta rubrica apresentaram diminuição no período, entretanto, a queda nas receitas de transferências de atletas foi de 26,05, o que representa uma redução de US\$ 50,68 milhões entre os períodos analisados.

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

Discriminação	III TRI 2018	III TRI 2019	Δ (%)
<b>Conta Capital e Financeira</b>	<b>-8,735</b>	<b>-17,600</b>	<b>101,48</b>
Capital	0,188	0,166	-11,88
Financeira	-8,923	-17,766	99,09
<b>Investimento Direto</b>	<b>-13,283</b>	<b>-17,968</b>	<b>35,27</b>
IDE	7,683	3,138	-59,16
Participação capital	3,893	2,748	-29,41
Op. intercompanhia	3,791	0,390	-89,72
IDP	20,966	21,105	0,67
Participação capital	14,416	24,167	67,65
Op.intercompanhia	6,550	-3,062	-146,75
<b>Inv. em Carteira</b>	<b>-0,670</b>	<b>10,927</b>	<b>-1730,43</b>
Inv. em carteira - Ativo	-0,652	4,015	-716,11
Inv. em ações	0,069	0,414	500,03
Fund. investimentos	-0,465	3,120	-771,19
Títulos de dívida	-0,256	0,481	-288,08
Inv. carteira - Passivo	0,019	-6,912	-37413,00
Inv. em ações	2,328	0,012	-99,47
Fund.investimentos	-0,977	-0,076	-92,19
Títulos de dívida	-1,332	-6,848	414,06
<b>Derivativos</b>	<b>0,645</b>	<b>1,027</b>	<b>59,07</b>
<b>Outros Investimentos</b>	<b>1,124</b>	<b>-0,977</b>	<b>-186,93</b>
Outros Inv. - Ativo	2,791	2,516	-9,85
Outros Inv. - Passivo	1,667	3,493	109,54
<b>Ativos de Reservas</b>	<b>3,260</b>	<b>-10,775</b>	<b>-430,49</b>
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-1,421</b>	<b>-0,285</b>	<b>-79,92</b>

Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

Em contrapartida, a Tabela 3.5 mostra que a conta financeira obteve variação de 99,09%, sendo que houve um incremento de US\$ 8,84 bilhões no saldo negativo desta subconta. Tal movimento na conta financeira está diretamente atrelado a mudança de política cambial adotada pelo Bacen neste período, conforme será abordado mais à frente.

No terceiro trimestre de 2019, o saldo de investimentos brasileiros no exterior caiu US\$ 4,55 bilhões, conforme pode ser observado pela variação negativa de 59,16% na rubrica de investimento direto no estrangeiro (IDE). Entretanto, isso não significa que houve um ingresso maior de capital no Brasil, uma vez que os ingressos de capital desta rubrica foram 52,37% menores no terceiro trimestre de 2019 em relação ao mesmo período do ano anterior. Entretanto, houve uma grande queda nas saídas de capital entre os períodos, tanto na participação de empresas brasileiras em empresas estrangeiras, quanto nas operações intercompanhias que foram menores. Tal redução das saídas representa US\$ 5,93 bilhões.

Por outro lado, os investimentos estrangeiros no país (IDP) apresentaram leve aumento de 0,67% entre os períodos analisados, o que é justificado principalmente pelo fraco desempenho da

economia brasileira no período, as expectativas de alguns agentes do mercado pelo fim do processo de votação da reforma da previdência, e as péssimas perspectivas quanto ao desempenho do PIB brasileiro no terceiro trimestre de 2019, o crescimento de 0,6% do produto interno bruto brasileiro no período, surpreendeu grande parte destes agentes.

Conforme pode-se observar no Gráfico 3.3 havia 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, entretanto, houve uma mudança para cima no saldo de investimentos diretos no terceiro trimestre de 2019. Assim, no período analisado, percebe-se um aumento de 35,27% no saldo dos investimentos diretos para o Brasil, embora seja importante ressaltar novamente que grande parte deste aumento foi ocasionado pela redução dos investimentos brasileiros no exterior.

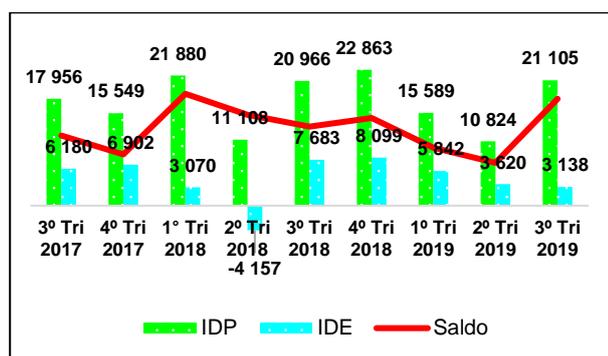


Gráfico 3.3 – Fluxo de Entrada e Saída de investimentos diretos no Brasil (US\$ Milhões)

Fonte: Bacen, 2019. Elaboração Própria.

No que diz respeito aos investimentos em carteira, houve uma variação de -1730,43% entre o terceiro trimestre de 2019 e igual período do ano anterior. Isso significa uma grande queda nos investimentos estrangeiros em capital especulativo no Brasil. Diante do exposto, a Tabela 3.5 mostra que o saldo desta rubrica saiu de US\$ - 670 milhões no terceiro trimestre de 2018 para US\$ 10,92 bilhões no terceiro trimestre de 2019, uma diferença de US\$ 11,59 bilhões. Tal resultado significa ainda que no período de julho a setembro de 2019 os investimentos em carteira de brasileiros no exterior foi bem maior que os investimentos em carteira de estrangeiros no Brasil.

Esse movimento nos investimentos em carteira significa ainda que houve grande fuga de capital do Brasil no período, e isso é explicado principalmente pelo aumento dos ativos – impulsionados pelo grande aumento nos investimentos em fundos de investimentos estrangeiros – e pela queda do passivo desta conta, onde a variação foi de -37413%. Por sua vez, a queda no passivo está relacionada ao grande resgate dos títulos de dívida brasileira por parte dos não residentes, além de uma queda de 99,47% nos investimentos em ações.

Em relação ao ativo dos investimentos em carteira, houve um incremento de US\$ 4,67 bilhões,

sendo que os investimentos em fundos de investimentos aumentaram US\$ 3,58 bilhões, os investimentos em ações subiram US\$ 345,0 milhões e os investimentos em títulos de dívida foram maiores em US\$ 737,0 milhões.

Já no que se refere ao passivo dos investimentos em carteira, a redução foi de US\$ 6,93 bilhões, os títulos de dívida caíram US\$ 5,51 bilhões, os investimentos em ações sofreram queda de US\$ 2,31 bilhões e o saldo dos investimentos em fundos de investimento brasileiros aumentou em US\$ 901,0 milhões.

Tanto os movimentos do ativo quanto os movimentos do passivo dos investimentos em carteira mostram que houve uma diminuição nos diferenciais entre as taxas de juros do Brasil em relação ao exterior, e isso impacta diretamente os investimentos especulativos, principalmente os títulos de dívida, e os investimentos migram dos países emergentes – que possuem maior risco país – como é o caso do Brasil para os títulos norte-americanos que oferecem maior segurança, ou ainda são direcionados para outros países emergentes que oferecem um maior diferencial nas taxas de juros.

Em resumo, a queda na taxa de juros do Brasil leva a uma fuga de capital do país, conforme pode-se observar no período analisado. Por sua vez, essa fuga de capital ainda pressiona para cima a taxa de câmbio, fazendo com que o Bacen, no caso do Brasil, interfira no mercado para evitar uma expressiva depreciação da taxa de câmbio.

A subconta de derivativos, com menor participação em montante de valor para a conta capital e financeira, apresentou valor positivo de US\$ 1,02 bilhão no terceiro trimestre de 2019, aumento de 59,07% ante o mesmo período de 2018, com saldo positivo de US\$ 645,0 milhões. Nesta rubrica, tanto os ativos quanto os passivos se reduziram no período, entretanto, a redução do passivo superou a redução do ativo em US\$ 381,0 milhões.

A subconta de outros investimentos – uma das principais rubricas em montante de valor – também contribuiu diretamente para o aumento do saldo negativo na conta capital e financeira no terceiro trimestre de 2019, em relação ao terceiro trimestre de 2018. Entre julho e setembro de 2019, a rubrica de outros investimentos foi negativa em US\$ 977 milhões, valor 186,93% menor que os US\$ 1,12 bilhão registrados no mesmo período de 2018. Isso significa uma redução de US\$ 2,10 bilhões entre os períodos.

Tal piora do saldo de outros investimentos é explicada pelo aumento de US\$ 1,82 bilhão nos passivos contra uma diminuição de US\$ 275,0 milhões nos ativos. Ocorreram alguns movimentos importantes a serem considerados para que fosse possível o resultado da subconta de outros investimentos:

Primeiro, o saldo de moedas e depósitos aumentou 118,32% entre os períodos analisados, o que representa um aumento de US\$ 4,29 bilhões; por outro lado, houve um aumento na tomada de crédito estrangeiro, o saldo desta rubrica apresentou

aumento de US\$ 1,21 bilhão entre os períodos analisados.

Por último, a principal causa da piora no saldo de outros investimentos foi o resultado da rubrica de créditos comerciais e adiantamentos, que saiu de US\$ 7,71 bilhões no terceiro trimestre de 2018, para US\$ 2,83 bilhões no mesmo período de 2019, variação negativa de US\$ 4,87 bilhões ou ainda 63,25%.

Diante do que foi abordado, percebe-se que entre o terceiro trimestre de 2018 e igual período de 2019, os ativos brasileiros de outros investimentos em poder dos não-residentes aumentaram, enquanto os ativos estrangeiros de outros investimentos em poder dos residentes no Brasil caíram, o que levou, portanto, à queda do saldo positivo da subconta de outros investimentos, passando a ser negativo no período analisado.

Conforme citado anteriormente, a principal explicação para o aumento do saldo negativo da conta capital e financeira entre o terceiro trimestre de 2018 e igual período de 2019 está ligada com a mudança na política cambial do Bacen, e tal mudança poderá ser verificada na análise da subconta de ativos de reserva no período mencionado.

Assim, 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\$ -10,77 bilhões, que foi 430,49% menor que os US\$ 3,26 bilhões registrados em igual período do ano anterior. A principal explicação para o saldo negativo desta subconta está ligado à mudança de abordagem da política cambial por parte do Banco Central do Brasil, onde o órgão 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.

Também, conforme explicado anteriormente, a grande pressão sobre a taxa de câmbio brasileira ocasionada pela fuga de capital fez com que o Bacen aumentasse o nível de intervenção no mercado de câmbio, utilizando mais reservas para evitar a desvalorização da moeda brasileira frente ao dólar.

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 terceiro trimestre de 2018 tais títulos apresentaram valor de US\$ 18,70 bilhões, no mesmo período de 2019 o valor apurado foi de US\$ - 11,75 bilhões, uma redução de US\$ 30,67 bilhões, ou ainda, uma queda de 162,40% em termos percentuais.

Por outro lado, um movimento que amenizou a grande queda dos títulos de dívida e evitou que os ativos de reserva apresentassem valor negativo ainda maior foi o aumento no saldo de moedas e depósitos, principalmente pelo aumento do saldo dos direitos sobre outras instituições.

Na rubrica de moedas e depósitos, no terceiro trimestre de 2019 o valor registrado foi de US\$ 703,0 milhões, valor 104,5% maior que os US\$ - 15,62 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior. Tal movimento representa um aumento de US\$ 16,32 bilhões.

A conta de erros e omissões apresentou valor de US\$ - 285 milhões no terceiro trimestre de 2019, valor 79,92% menor que os US\$ 1,42 bilhão registrados no terceiro trimestre de 2018, o que significa uma diminuição no fluxo das reservas internacionais, utilizadas para fechar o balanço de pagamentos brasileiro.

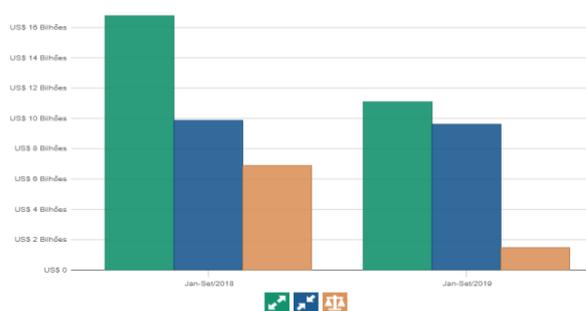
Tais resultados mostram que, entre o terceiro trimestre de 2018 e o terceiro trimestre de 2019, houve uma diminuição de US\$ 1,13 bilhão no *déficit* do balanço de pagamentos do Brasil.

### 3.2 MERCOSUL

O terceiro trimestre de 2019 acentuou as condições de deterioro do comércio dentro do MERCOSUL. A tabela 3.6 apresenta os dados que refletem essa posição. No quesito importações, no comparativo entre os trimestres, houve redução de 18% destas com a Argentina e aumento de 20,5% em relação ao comércio com o Paraguai.

Na rubrica de exportações, o Brasil viu diminuir as vendas para os países associados ao Bloco em: 32,5% com a Argentina, 25% com o Paraguai, e 48,1% com o Uruguai. O gráfico 3.4 apresenta a redução de saldo nos três trimestres de cada ano, de pouco mais de US\$ 6 bilhões em 2018 para menos de US\$ 2 bilhões, em 2019.

Os principais produtos comercializados com os sócios no bloco econômico foram: nas exportações, 16% foram representados pelos Automóveis de passageiros, 6,1% de demais produtos manufaturados e 6% de Óleos brutos de petróleo; já nas importações, as compras brasileiras foram compostas de 20% de Veículos de carga, 11% de trigo em grãos e 10% de automóveis de passageiros.



\*Variações em relação ao mesmo período do ano anterior.

**Gráfico 3.4 – Balança Comercial com os países do MERCOSUL, 2018-2019 (Jan-Set) (em US\$ bilhões)**

Fonte: MDIC, COMEX-Vis

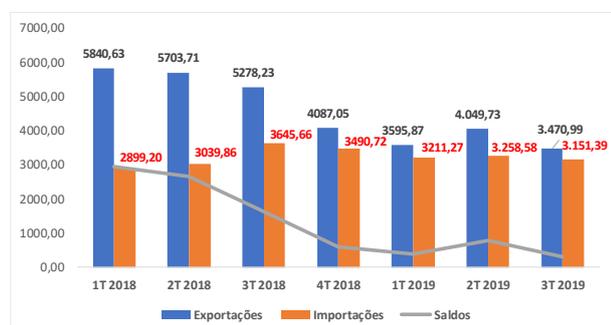
O Gráfico 3.4, elaborado pelo Comex-Vis, reflete a queda acentuada das exportações brasileiras para os países associados ao MERCOSUL. No acumulado de janeiro a setembro de 2019, as exportações recuaram em 33%, enquanto as importações diminuíram em 2,6%.

**Tabela 3.6 – Balança comercial, MERCOSUL 3T 2018 - 3T 2019 (Em US\$ milhões)**

Países	Importação		Var %	Exportação		Var %
	3T 2018	3T 2019		3T 2018	3T 2019	
Argentina	3061,132	2509,255	-18,0%	3439,452	2321,324	-32,5%
Paraguai	305,4964	368,2484	20,5%	843,2625	632,8341	-25,0%
Uruguai	279,032	273,8908	-1,8%	995,5146	516,8335	-48,1%

Fonte: MDIC, Séries históricas

O Gráfico 3.5 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.

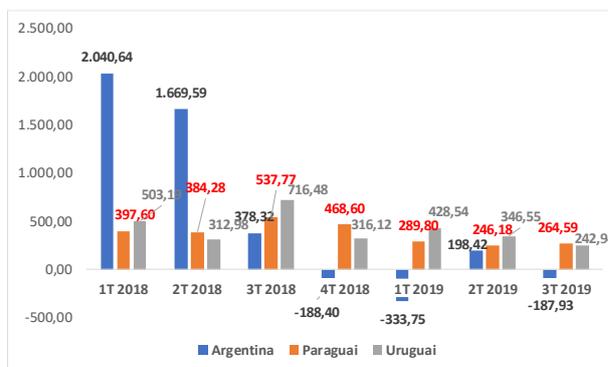


**Gráfico 3.5 – Intercâmbio Brasil- MERCOSUL, 2018 e 3T 2019 (em US\$ milhões)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

O comparativo entre os dois trimestres de cada ano indica uma queda de 34% nas exportações brasileiras para o Bloco, e de 14% nas importações, tendo o saldo comercial se reduzido em 80,4%.

O gráfico 3.6 apresenta os saldos da balança comercial do Brasil com cada país do MERCOSUL e, mais uma vez, o destaque é a situação da relação comercial com a Argentina, que após se recuperar no segundo trimestre, novamente apresentou um saldo negativo no terceiro trimestre.



**Gráfico 3.6 – Saldos de Balança Comercial com os países do MERCOSUL, 2018 e 3T 2019 (em US\$)**

Fonte: MDIC, Séries históricas

Diante desse quadro, no entanto, uma notícia anunciada no fim de junho trouxe alguma esperança para o comércio do bloco econômico: o tão aguardado acordo com a União Europeia, que poderá causar um impacto da ordem de US\$ 79 bilhões até 2035, segundo a Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC). Destaque-se ainda que, em julho de 2019 o Brasil assumiu a presidência *pro tempore* do MERCOSUL, com mandato até o final de 2019.

### 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 terceiro trimestre com uma queda de 1,13% em relação ao mesmo período de 2018, somando em valores monetários US\$ 376,4 bilhões, contra US\$ 380,7 bilhões do terceiro trimestre de 2018 e de US\$ 388,1 bilhões do período anterior.

As reservas no conceito liquidez apresentaram saldo de US\$ 386,2 bilhões, enquanto no mesmo período de 2018 o saldo somava US\$ 382,8 bilhões, implicado em um aumento de 0,9%.

As operações externas reduziram o estoque das reservas em US\$ 1,2 bilhões, enquanto as intervenções do Banco Central reduziram o estoque em US\$ 8,8 bilhões. Do saldo total das operações externas e do Banco Central, as receitas com remuneração das reservas do último trimestre equivaleram a US\$ 0,62 bilhões. As demais variações, por preço

reduziram o estoque em US\$ 1,5 bilhões e por paridade em US\$ 0,3 bilhões, devido à depreciação do dólar frente a outras moedas em que as reservas são aplicadas. O saldo de linhas de recompra totalizaram US\$ 9,8 bilhões.

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

Discriminação	IIIT 2018	IIIT 2019
Posição das reservas no período anterior	381392	386478
1. Intervenções do Banco Central	0	-8830
2. Operações externas (Banco Central e Tesouro)	-655	-1214
Serviço da dívida (líquido)	684	630
Desembolsos	63	9
Amortizações	-	-
Juros	622	621
Remuneração das reservas	622	621
Outras variações	-1339	-1844
Variações por preço	-1468	-1525
Variações por paridades	-40	-362
Demais <sup>2/</sup>	170	43
Varição total (1+2+3)	-655	-10043
Posição das reservas – conceito caixa	380738	376434
Saldo de linhas com recompra	2150	9825
Posição das reservas – conceito liquidez <sup>3/</sup>	382888	386259

Fonte: BCB

Em agosto, 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 para atender o aumento da demanda por meio da venda de dólares no mercado de câmbio, o que não ocorria há muito tempo e aumentando as colocações operações de swap cambial reverso – equivalente à compra da moeda no mercado futuro.

Em compensação, reduziu a sua exposição em operações de swap cambial. Na prática, ao realizar operações de swaps, em caso de depreciação cambial, o Banco Central tem perdas.

Porém, se a desvalorização cambial tende a gerar perdas nas operações de swaps cambiais, o contrário ocorre com o custo de carregamento líquido das reservas, devido à elevação do valor em reais do montante.

A redução no estoque de reservas, relativamente à posição de agosto, decorreu principalmente da liquidação em setembro de US\$ 11,2 bilhões de vendas no mercado à vista para conter a volatilidade da moeda estrangeira. Após dez anos sem fazer essa operação, o BC colocou no mercado US\$ 14,2 bilhões no trimestre.

A variação por preços contribuiu para reduzir o estoque de reservas em US\$ 1,5 bilhão, enquanto os retornos líquidos de operações de linhas com recompra e a receita de juros contribuíram para

eleva o estoque em US\$ 2,3 bilhões e US\$ 621 milhões, na ordem.

### 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	IIIT 2018	IIIT 2019
Reservas (liquidez) / dívida total (%)	123,9	115,6
Reservas / Dívida de C.P. %	368,8	332,7
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	3,3	3,6
Reservas (liquidez) / juros (razão)	27,45	20,29

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 o estoque de reservas internacionais em setembro de 2019, correspondeu a 115,0% do estoque da dívida externa bruta e a 332,7% da dívida de curto prazo, implicando em melhoras no indicador da dívida total, em relação ao indicador do serviço da dívida verifica-se um moderado aumento em comparação com o mesmo período do ano anterior.

## 3.4 TAXAS DE CÂMBIO

### 3.4.1 Dólar

A taxa de câmbio nominal real/dólar encerrou o terceiro trimestre de 2019 cotada em R\$ 4,16, uma depreciação do real em relação ao dólar de 4% para o mesmo período do ano anterior, quando foi cotada em R\$ 4.

Ao longo de 2019, especialmente no terceiro trimestre, tem prevalecido um quadro de maior demanda por dólar. Na comparação com o trimestre anterior a depreciação atingiu 8,7%, por causa do aumento na demanda por dólar devido ao elevado grau de incerteza quanto à evolução da economia internacional e doméstica, e à antecipando da amortização das dívidas externas das empresas, por conta da redução do custo do financiamento no mercado interno.

Devedores em dólares aproveitaram a forte redução da taxa básica de juros doméstica para liquidar empréstimos no exterior e renová-los em reais, devido ao estreitamento da diferença entre as taxas de juros internas e externas, depois que o Banco Central acelerou o ciclo de cortes dos juros básicos, trazendo-os a 5,5% nominais ao ano.

Além dos fatos envolvendo a atividade econômica e o cenário externo, o movimento de depreciação cambial do trimestre está fortemente atrelado ao cenário doméstico: crise diplomática com a França, queda de popularidade do presidente Bolsonaro e inquérito contra o presidente da Câmara, Rodrigo Maia.

Na escalada de elevação, o dólar avançou a R\$ 4,19 em 27 de agosto – maior nível desde 30 de agosto de 2018 – e levou o BC a atuar mais uma vez, porém, com a venda de dólares no mercado à vista, operação que não fazia desde 2009.

A cotação do dólar saiu da mínima de R\$ 3,81 no começo de agosto à atingir a máxima de R\$ 4,19 obrigando o BC a interferir no câmbio com venda à vista de dólares, além da venda de US\$ 550 milhões atrelados a swap reversos.

As atuações do BC atendem à demanda do mercado, porém, outros fatores têm sustentado o dólar acima do nível de R\$ 4,00 como a fuga de fundos estrangeiros, o aumento da aversão ao risco devido à guerra comercial dos Estados Unidos com a China e à crise Argentina, um dos principais parceiros comerciais do Brasil.

Até o fim de agosto, a autoridade monetária leiloava contratos de swap cambial tradicional, que equivalem à venda de dólares no mercado futuro. Feitas em reais, essas operações não afetam as reservas internacionais, mas têm impacto na posição cambial do BC e aumentam os juros da dívida pública.

A venda de dólares no mercado à vista e, ao mesmo tempo, a compra do mesmo valor em contratos de swap cambial reverso, que funcionam como compra de divisa no mercado futuro tem o efeito contrário, ao vender menos swaps tradicionais e mais dólares das reservas externas, o governo paga menos juros da dívida pública federal, além é lógico de reduzir as reservas.

A alta do dólar aumenta a competitividade dos produtos exportados, e atrai estrangeiros para os ativos de risco, que ficam mais baratos, favorecendo a economia de um lado, e aumentando a inflação de outro.

A exposição do Banco Central é dada pelos valores contratados, o chamado valor nocional dos contratos de swap. Quanto maior esse valor, maiores as perdas ou os ganhos advindos da variação cambial.

O valor nocional das operações de swap subiu significativamente de R\$ 75,3 bilhões para R\$ 275,1 bilhões de janeiro a setembro de 2018, mantendo-se próximo a esse número até agosto de 2019 quando começou a cair. No dia 23 de agosto, o valor nocional estava em R\$ 280,3 bilhões, caindo daí em diante até alcançar R\$ 226,3 bilhões, em setembro de 2019. No mesmo dia 23 de agosto, o Banco Central iniciou a política de venda de reservas em montantes diários um pouco acima de US\$ 500 milhões.

A taxa de câmbio efetiva real INPC calculada pelo Banco Central encerra o terceiro trimestre de 2019 em 114,75. Em relação ao calculado no mesmo período de 2018, quando estava em 116,02

houve uma pequena apreciação de 1,1%, mostrando, baseado apenas nesta taxa, certa estabilidade na competitividade futura das exportações brasileiras. No trimestre, houve uma depreciação de 9,1% da taxa efetiva real passando de 105,2 em julho para 114,75 o que teoricamente, barateou em termos reais os contratos de exportação do país.

Tabela 3.5 – Evolução da taxa de câmbio nominal e real no período de janeiro/2017 a setembro/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%
	Mai	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%
	Mai	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
	Mai	3,9401	-0,12	111,26	2,66
	Junho	3,8316	-2,75	107,38	-3,49
	Julho	3,7643	-1,76	105,22	-2,01
	Agosto	4,1379	9,92	111,78	6,23
	Setembro	4,1638	0,63	114,75	2,66

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.

No acumulado do mês, o saldo financeiro no mercado primário de câmbio, foi negativo em US\$ 6 bilhões e o comercial em US\$ 440 milhões. O fluxo cambial ficou negativo em US\$ 6,45 bilhões. Nos doze meses encerrados em setembro o saldo do fluxo cambial foi de US\$ 32 bilhões que ajudam a

entender a redução da oferta de moeda estrangeira no país e a consequente depreciação do período.

A diferença entre o câmbio contratado para exportação e importação aumentou o superávit de US\$ 262 milhões, superior aos US\$ 147 milhões obtidos em junho.

Para o período, a depreciação cambial foi acompanhada pela redução da posição vendida dos bancos, somando US\$ 24,1 bilhões, enquanto o saldo da posição vendida pelo Banco Central totalizou US\$ 8,83 bilhões.

Tabela 3.6 - Cotações dólar/euro no Brasil e nos EUA no período de janeiro/2017 a Setembro/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
	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
	Abril	3,4805	4,2020	1,1665	1,1823
	Maio	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
	Maio	3,9401	4,3924	1,1148	1,1187
	Junho	3,8316	4,3577	1,1373	1,1295
	Julho	3,7643	4,1893	1,1129	1,1211
	Agosto	4,1379	4,5463	1,0987	1,1129
	Setembro	4,1638	4,5402	1,0904	1,1011

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.

No período, o EMBI+ Brasil, criado pelo JP Morgan, é amplamente utilizado pelos investidores ao direcionar suas carteiras de investimentos para o

país, ao medir o diferencial dos retornos financeiros obtidos a cada dia por uma carteira selecionada de títulos nacionais e a oferecida por títulos do tesouro americano.

Em setembro, o risco país medido pelo índice teve uma queda de 15,7% na comparação com o mesmo período de 2018. No último dia do mês de setembro o índice estava em 247 pontos, ou seja, a taxa de retorno dos títulos brasileiros estava com 2,47% acima da taxa paga aos títulos americanos.

O risco Brasil, medido pelo Credit Default Swap (CDS), um título que protege contra calotes da dívida soberana, atingiu em agosto o menor nível em seis anos, aos 116 pontos.

Desde o começo do ano, o CDS de cinco anos --derivativo negociado no mercado a termo que funciona como proteção a investimentos com exposição ao risco de dívida do Brasil-- caiu de cerca de 205 pontos-base para 137,5 pontos em 30 de setembro 2019. A redução do índice é interpretada como um termômetro, diminuindo os riscos de se investir em títulos de países emergentes como o Brasil.

Tabela 3.7 - Mercado primário de câmbio, Julho/2017 a Setembro/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	-24,80	0,00	0,00
fev/19	2,07	6,56	8,63	-15,95	-0,36	1,28
mar/19	2,86	-7,10	-4,24	-20,43	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
jul/19	-0,68	3,60	2,91	-27,74	-1,90	-1,63
ago/19	4,23	-8,55	-4,32	-28,69	0,03	-2,49
set/19	-0,44	-6,00	-6,45	-24,09	-0,16	-8,83

Fonte: Banco Central do Brasil.

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

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

### 3.4.2 Euro

#### Euro

No terceiro trimestre de 2019, a taxa de câmbio real/euro manteve a tendência de depreciação, fechando o trimestre cotada a R\$ 4,54, na comparação com o mês de junho/2019, a variação foi equivalente a 4,19%, quando encerrou cotada em R\$ 4,36. Ao longo do ano a depreciação foi menor, de apenas 2,31%. Na comparação com o mesmo

período do ano anterior o comportamento foi de apreciação do real de 2,4%, quando encerrou cotada em R\$ 4,65.

A depreciação 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.

Esse resultado é consistente com o comportamento do Euro que manteve uma forte depreciação em relação a moeda dos seus principais parceiros comerciais, em torno de 1,3%.

No mercado americano, o início do primeiro trimestre do ano (janeiro/2019), a cotação da moeda americana em relação ao euro era de US\$ 1,22. No fim do segundo trimestre (junho/2018), a cotação estava em US\$ 1,17, somando uma apreciação de 4,1 %.

O crescimento real do PIB na área do euro situou-se em 0,2% no terceiro trimestre de 2019. O crescimento do consumo privado foi o principal fator impulsionador do crescimento. A procura interna contribuiu positivamente para o e o comércio e a variação de existências tiveram um ligeiro impacto atenuador. O crescimento moderado das exportações refletiu a incerteza a nível mundial e, a falta de dinamismo da atividade mundial e da procura externa, relacionada com disputas no comércio, e com os riscos associados ao Brexit.

Dessa forma, o consumo privado está fortemente ancorado nos atuais ganhos em termos de emprego. O investimento empresarial é incentivado pelas condições favoráveis de financiamento. Após permanecer praticamente inalterada no curto prazo, a oferta de crédito ao setor privado não financeiro deverá registrar um crescimento modesto, estimulada pelas taxas de juros muito baixas e pelas condições de financiamento bancário favoráveis, tanto para as famílias como para as sociedades não financeiras.

O Conselho do Banco Central Europeu (BCE) tomou uma série de decisões de política monetária na reunião de 12 de setembro no seu objetivo de manter a estabilidade dos preços. Com relação a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito foi reduzida em 10 pontos base, passando para -0,50%. A taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de cedência de liquidez permaneceram inalteradas nos níveis atuais de 0,00% e 0,25%, respetivamente.

A taxa de câmbio efetiva nominal do euro, medida face às moedas de 38 dos principais parceiros comerciais da área do euro, deprecou-se 0,6%. O euro enfraqueceu face ao dólar dos Estados Unidos (em 2,3%) e ao iene do Japão (em 2,7%). O valor do euro também registrou uma depreciação face às moedas da maioria das economias de mercado emergentes

No Brasil, a paridade dólar/euro que fechou setembro em 1,0904 apresentou queda de 6,16% comparado ao terceiro trimestre de 2018, a

depreciação do euro no mercado de ativos é consistente com as incertezas tanto no cenário doméstico quanto no cenário externo. Em relação ao segundo trimestre, o dólar apresentou uma apreciação de 4,12%.

No mercado de NY o euro manteve a tendência de depreciação, fechando em US\$ 1,1011, mostrando uma apreciação do dólar no mercado mundial de 5,62% na comparação com o mesmo trimestre de 2018. Em relação ao segundo trimestre, a apreciação do dólar foi de 2,51%

### 3.5 PRINCIPAIS PARCEIROS

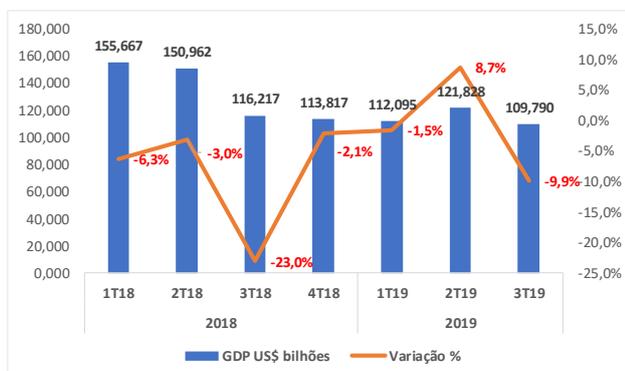
#### 3.5.1 ARGENTINA

O principal sócio brasileiro junto ao MERCOSUL continuou a apresentar indicadores ruins ao longo do terceiro trimestre de 2019. Inflação, PIB, taxas de juros, câmbio, investimento estrangeiro refletiram as incertezas da economia argentina e a falta de confiança da população, empresários e investidores internacionais na retomada do país. Além disso, as primárias das eleições nacionais também causaram uma revisão generalizada quanto às perspectivas de melhora.

O PIB argentino voltou a decepcionar, recuando em 9,9% frente ao trimestre imediatamente anterior e 5,5% (em dólares norte-americanos) na comparação com o mesmo período do ano precedente.

O INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) apontou retração de 4,4% tanto na demanda agregada quanto na oferta agregada. Na demanda, as maiores rubricas responsáveis pela retração foram a Formação bruta de capital fixo (-10,2%), e o Consumo privado (-4,9%), enquanto a Exportação de bens e serviços apresentou um ganho de 14,2% frente ao mesmo período de 2018.

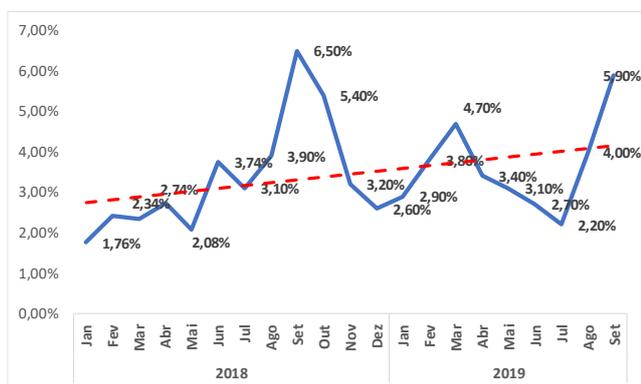
Quando analisado por setores, o INDEC apresentou diminuição da atividade econômica pesqueira (-17,1%), na intermediação financeira, (-14,2%), no atacado e varejo (-5,5%), na construção civil (-4,8%) e na indústria (-4,7%). Novamente, o único setor a apresentar um aumento significativo foi o agropecuário, com ganho de 12,2% frente ao mesmo período anterior. O Gráfico 3.6 ilustra a atual situação do PIB argentino.



**Gráfico 3.6 – Produto interno bruto argentino, 2018 e 3T 2019 (US\$ bilhões)**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

A variação de preços argentina mantém tendência de alta e acelerou nos dois últimos meses (agosto e setembro) do trimestre. No acumulado do trimestre a inflação somou 12,1% de alta, enquanto no acumulado do ano (janeiro a setembro) já soma 32,75%.



**Gráfico 3.7 – Inflação argentina, 2018 e 3T 2019**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

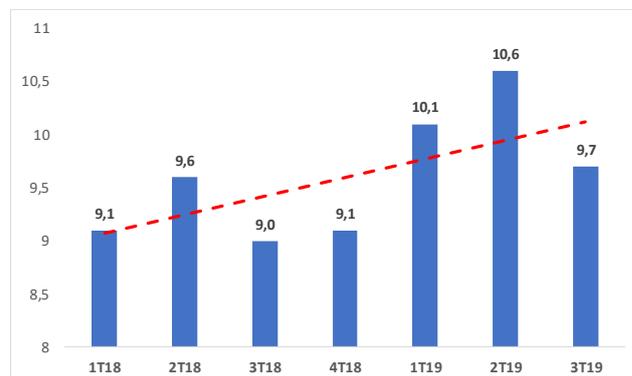
Os preços comparados de setembro de 2019 em relação a dezembro de 2018 sofreram variações de 36% na Educação; 38,6% no setor de Comunicação; 40,9% em Alimentos e bebidas não alcoólicas; 32% em Moradia, água, eletricidade, gás e outros; 46,5% em Saúde, 42,9% para Equipamentos e serviços residenciais, e 37,3% para Restaurantes e serviços de hotelaria, entre outros setores.

O desemprego recuou aproximadamente 1 ponto percentual, atingindo 9,7% da população economicamente ativa, ou 1,28 milhão de pessoas desempregadas. O INDEC considera em 13,22 milhões de pessoas a população economicamente ativa. Informe técnico do INDEC relata ainda um recuo na população subocupada, para 12,8% da população, ou 1,68 milhão de pessoas.

Na caracterização da taxa de desocupação verifica-se que nos grupos familiares, os filhos representam o maior percentual de desemprego (4,3%), portanto indicador das dificuldades para as novas gerações em encontrar ocupação; em relação ao nível educacional, os grupos com maior taxa de desempregados possuem instrução secundária completa (3%), secundária incompleta (2,4%) e superior

incompleta (1,8%); e quanto à origem setorial, o maior grupo pertence ao setor privado (7,3%).

Outro dado relevante refere-se ao tempo de busca de emprego e, nesta caracterização, 3,7% dos desempregados estão há mais de um ano nesta situação enquanto 2,2% dos desempregados estão à procura de empregos nos últimos três meses.



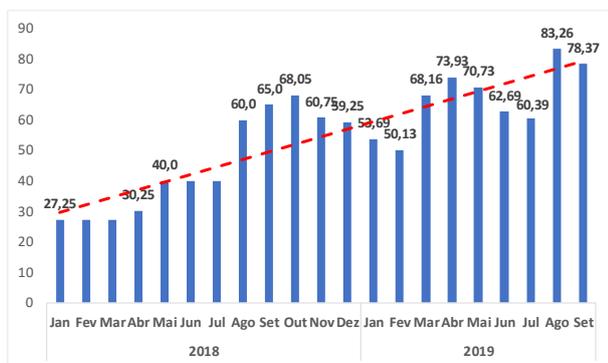
**Gráfico 3.8 – Taxa de desemprego, 2018 e 3T 2019 (%)**

Fonte: INDEC, Argentina - Séries históricas

A taxa de juros básica (LELIQ) alcançou a máxima do ano no mês de agosto, fechando aquele mês em 83,26% e terminando o trimestre em 78,37%. O BCRA (Banco Central de la República Argentina) manteve a política econômica contracionista com taxa de juros básica elevada, buscando o controle de preços como seu objetivo primário. O resultado das eleições primárias nacionais, denominadas de PASO e a sinalização de uma vitória do candidato e oposição Alberto Fernández, acelerou a percepção de risco da economia argentina.

O BCRA também avaliou que o agravamento da guerra comercial internacional materializou o risco na forma da elevação da taxa de juros básica. 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.

O EMBI+ (Emerging Markets Bonds Index), índice que mede a capacidade dos países emergentes em honrar seus compromissos financeiros – pontuações mais altas refletem maiores riscos de investir, continuou apresentando valores altos – ao final de setembro marcou 2143 pontos base. Enquanto o risco-país para o Brasil, a título de comparação, alcançou 247 pontos naquele mês.

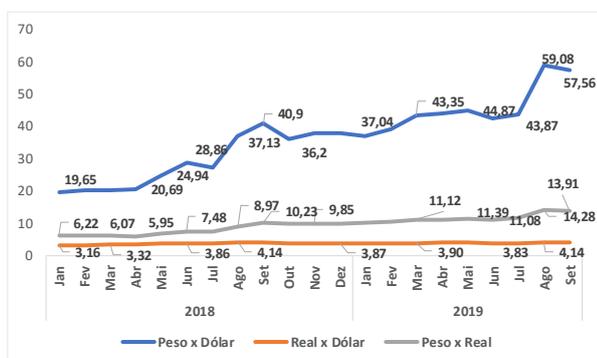


**Gráfico 3.9 – Evolução das Taxas LELIQ, 2018 e 3T 2019**

Fonte: BCRA, Gerencia de Estadísticas Monetárias

Quanto ao câmbio, o peso argentino manteve a trajetória de depreciação frente ao dólar americano, alcançando no final setembro o patamar de 57,56 pesos argentinos por dólar – uma desvalorização frente à moeda norte-americana de 40,7% diante do mês de setembro de 2018. Já a moeda brasileira desvalorizou-se em 3,4% ao final de setembro em comparação com o mês de setembro de 2018.

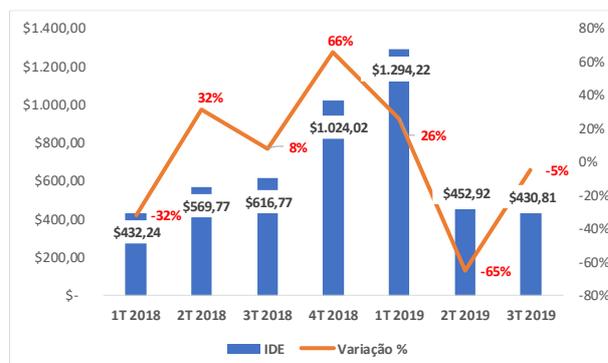
No acumulado de 2019, o peso argentino apresentou uma desvalorização de 52,2%, enquanto o real desvalorizou-se em 6,9%. O Gráfico 3.10 apresenta esta trajetória.



**Gráfico 3.10 – Evolução da taxa de câmbio, 2018 e 3T 2019**

Fonte: BCRA e BC (Brasil)

O terceiro trimestre de 2019 terminou com uma retração de 5% nos investimentos estrangeiros diretos (IDE) frente ao trimestre imediatamente anterior, e de 30% versus o mesmo período de 2018. O Gráfico 3.11 apresenta a evolução deste indicador.

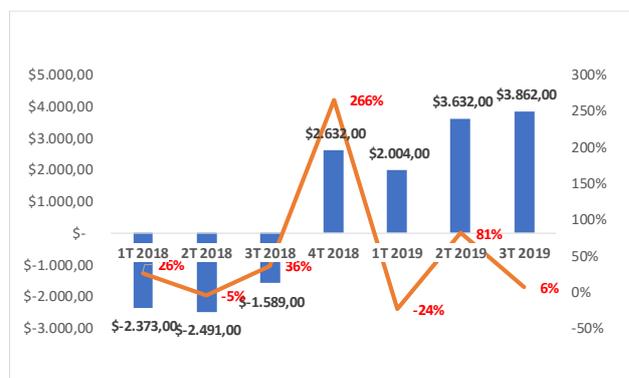


**Gráfico 3.11 – Investimento estrangeiro direto (IDE), 2018 e 3T 2019 (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics

A balança comercial argentina apresentou saldo superavitário de US\$ 3,86 bilhões no terceiro trimestre, significando um ganho de 6% frente ao segundo trimestre do ano e de 343% sobre o mesmo período de 2018.

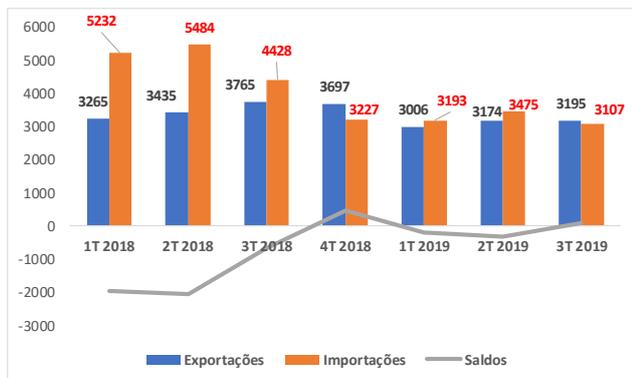
O superávit da balança comercial argentina se explica, fundamentalmente, pelo aumento nas exportações de óleos comestíveis, cereais, produtos da indústria química e carnes; e a queda nas importações é explicada por veículos e acessórios, maquinário/aparelhos elétricos e combustíveis minerais.



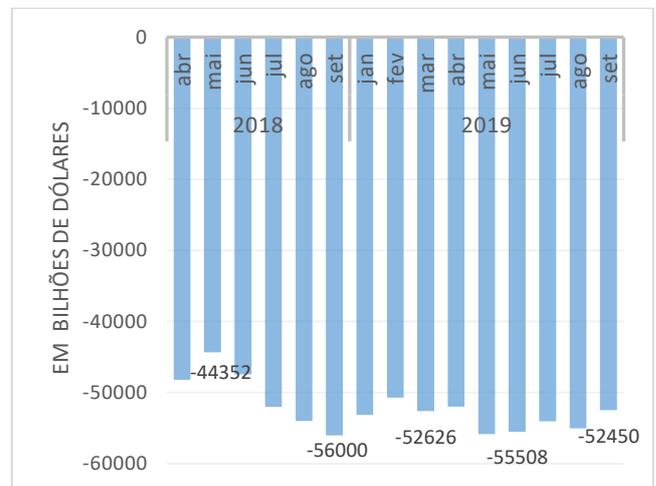
**Gráfico 3.12 – Balança comercial argentina, 2018 e 3T 2019 (US\$ milhões)**

Fonte: Trading Economics e INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

No Gráfico 3.13, o intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL apresenta a evolução do comércio com os países sócios do Bloco. Verifica-se ali que nos dois primeiros trimestres do ano o saldo deste intercâmbio foi negativo para a Argentina. Somente no terceiro trimestre o país vizinho obteve um saldo positivo de US\$ 88 milhões, representando um acréscimo de 129,2% frente ao segundo trimestre de 2019 e de 113,3% na comparação com mesmo período de 2018.



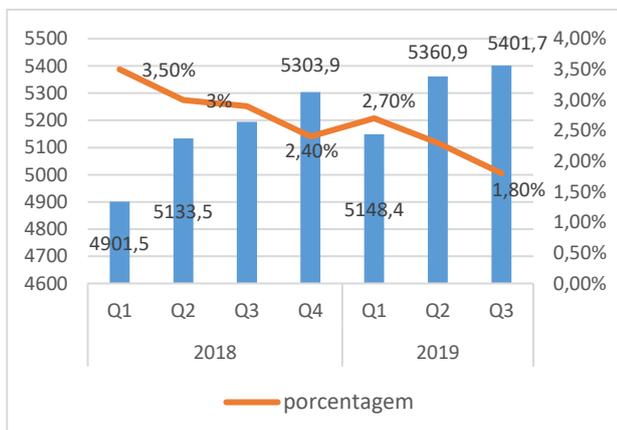
**Gráfico 3.13 – Intercâmbio comercial argentino com o MERCOSUL (US\$ milhões), 2018 e 3T 2019**  
Fonte: INDEC (Intercambio Comercial Argentino)



**Gráfico 3.15 Balança comercial dos EUA**  
Fonte: Trading Economics (2019).

### 3.5.2 Estados Unidos

O PIB americano cresceu 1,9% em dados anualizados no 3º trimestre de 2019. Em dados trimestrais, o crescimento do PIB foi de 1,8% no 3º trimestre de 2019 em comparação com 3% de crescimento no 3º trimestre de 2018. Essa queda no crescimento se explica pelas contribuições negativas das importações e dos investimentos não residenciais.

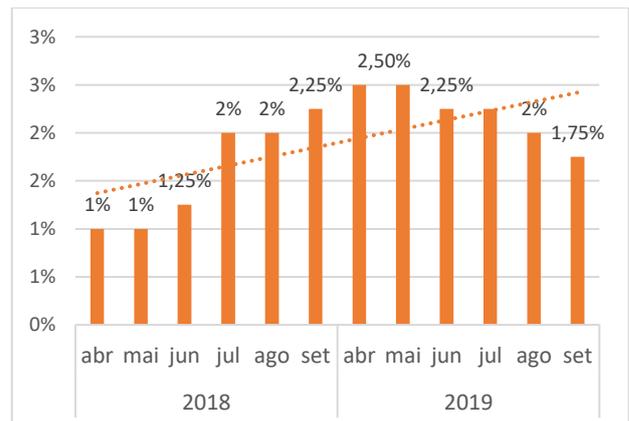


**Gráfico 3.14 Evolução do PIB dos EUA 2018 e 3T 2019 (US\$ milhões e %)**  
Fonte: Bea (2019).

Em julho, as importações caíram 0,1% a US\$ 261,4 bilhões de dólares, enquanto as importações aumentaram 0,6% a US\$ 207,4 bilhões de dólares. Entretanto, o déficit comercial dos Estados Unidos com o resto do mundo desde o início do ano aumentou em 8,2%.

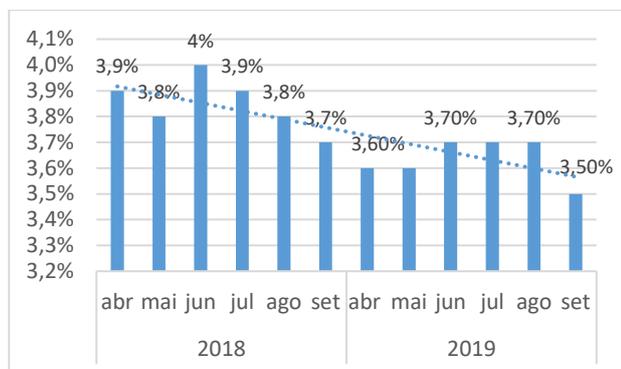
No 3º trimestre de 2019 o maior déficit da balança comercial foi de US\$ 55 bilhões de dólares em comparação com US\$ 56 bilhões de dólares no 3º trimestre de 2018.

No 3º trimestre de 2019 o Federal Reserve (Fed) resolveu reduzir a taxa de juros em 0,25 ponto percentual, para o intervalo de 1,5% a 1,75%. A justificativa para isso se deve ao mercado de trabalho norte-americano que continua forte, a taxa de desemprego em patamar considerado baixo e a economia em contínuo crescimento. Em comparação com o intervalo de 2% a 2,25% do 3º trimestre de 2018, em que o Fed resolveu aumentar a taxa de juros para manter a economia em crescimento.



**Gráfico 3.16 Taxa de juros dos EUA**  
Fonte: Fed(2019).

No 3º trimestre de 2019 a taxa de desemprego ficou entre 3,5% e 3,7%. O índice de 3,5% foi o menor atingido em 50 anos, atenuando as preocupações do mercado financeiro de que a economia pudesse estar próxima a uma recessão, devido as tensões comerciais. Em comparação com o 3º trimestre de 2018 em que a taxa de desemprego oscilou entre 3,7 e 3,9% refletindo os dados positivos da economia nesse período.



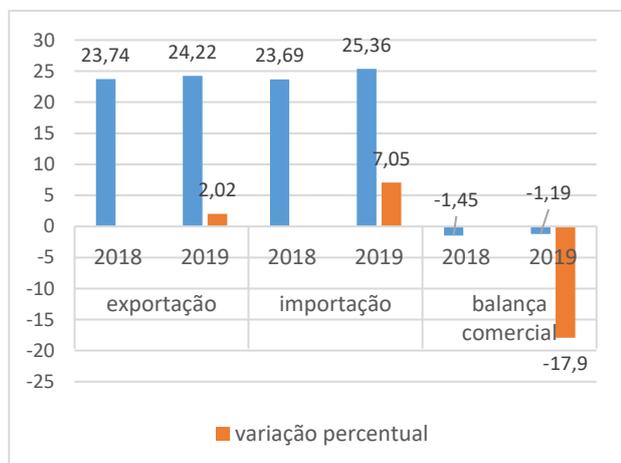
**Gráfico 3.17 Taxa de Desemprego dos EUA**

Fonte: Trading Economics(2019).

## RELAÇÃO ECONÔMICA EUA-BRASIL

As exportações do início do ano até o 3º trimestre de 2019 aumentaram em 2,02% em comparação com o mesmo período de 2018. As importações aumentaram em 7% do início do ano até o 3º trimestre de 2019 em comparação com o mesmo período em 2018.

A balança comercial teve um déficit de 17,9% do início do ano até o 3º trimestre de 2019 em comparação com o mesmo período em 2018.



**Gráfico 3.18 Balança comercial EUA-Brasil**

Fonte: mdic(2019).

### 3.5.3 CHINA

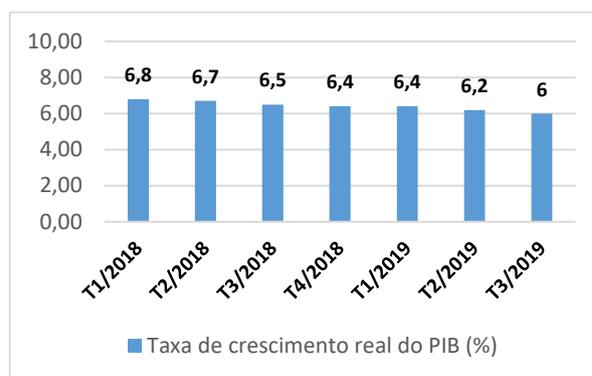
#### 3.5.3.1 Evolução do PIB chinês

No terceiro trimestre de 2019, a economia chinesa registrou sua menor taxa de crescimento real do PIB, cerca de 6% em comparação com o mesmo período do ano de 2018. Esse resultado se encontra dentro do intervalo de taxas de crescimento estimadas pelo governo, de 6% a 6,5%. No entanto, o resultado de 6% ficou abaixo das expectativas, que previam uma taxa de 6,1% para a segunda maior economia do mundo.

Em relação aos setores da economia chinesa, no terceiro trimestre de 2019, verificou-se que

o setor agrícola registrou um aumento 2,9% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Os setores industrial, de construção civil e de comércio registraram aumento de 5%, 6,1% e 5,5%, respectivamente. Além disso, destaca-se o crescimento do setor de tecnologia, que novamente apresentou o maior crescimento do período, cerca de 18%.

O resultado foi consequência da guerra comercial com os Estados Unidos, que dura mais de 1 ano. Apesar do aparente sucesso das negociações entre China e EUA em junho de 2019, em agosto, novos atritos entre os países geraram novas especulações de taxações de ambos os lados.



**Gráfico 3.19 – Crescimento real do PIB chinês 2018- 2019 em comparação com o mesmo período do ano anterior.**

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

Além disso, dado o contexto internacional, o governo chinês continuou sua política monetária expansiva adotada no primeiro trimestre de 2019, a fim de estabilizar sua economia internamente.

#### 3.5.3.2 Balança comercial chinesa

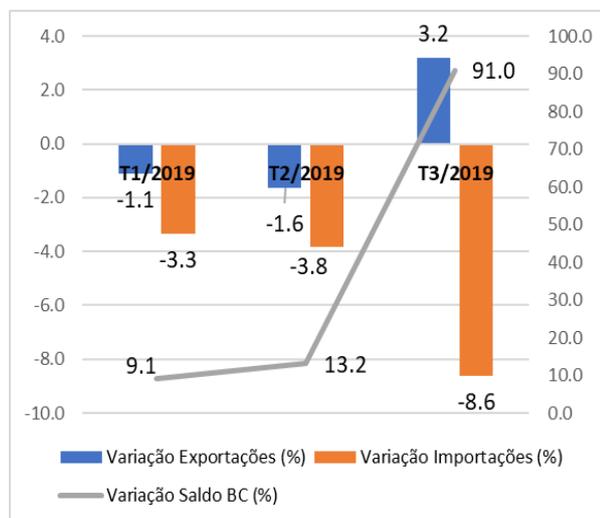
Apesar das incertezas sobre a economia chinesa e a guerra comercial com os Estados Unidos, as exportações chinesas apresentaram valores positivos. No terceiro trimestre de 2019, o valor das exportações chinesas aumentou 6,1% em relação ao trimestre anterior, as importações diminuíram 2,9%, resultando em um aumento de 58% no saldo da balança comercial chinesa. Ressalta-se que a China apresentou superávit comercial no período.

De acordo com o gráfico 3.20, em relação ao terceiro trimestre de 2018, as exportações da China aumentaram 3,2%, já as importações diminuíram em 8,6%. Por fim, o saldo da balança comercial apresentou um aumento de 91%.

O resultado das importações foi consequência da guerra comercial com os EUA, que apresentou alguns atritos durante o período. Em setembro de 2019, o governo americano seguiu com o plano

de tarifar cerca de US\$ 112 bilhões em produtos chineses, o governo chinês, por sua vez, também anunciou retaliações sobre produtos americanos.

No entanto, no final de setembro, ambos os países começaram a retirar tarifas sobre produtos, devido ao fato de que as empresas nacionais desses países estarem sendo negativamente impactadas pela guerra comercial. Deste modo, o governo chinês isentou de tarifas cerca de 13 produtos norte-americanos, já o governo norte-americano isentou cerca de 400 produtos chineses.



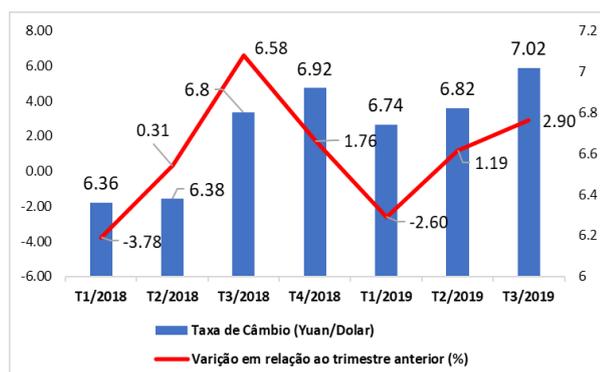
**Gráfico 3.20 – Evolução da balança comercial chinesa, variação em relação ao mesmo período do ano anterior.**

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

As exportações chinesas registraram um valor positivo durante o terceiro trimestre de 2019, tal fato foi consequência da desvalorização do yuan face ao dólar.

### 3.5.3.3 Taxa de câmbio

De acordo com o gráfico 3.21, no terceiro trimestre de 2019, a taxa de câmbio Yuan/Dólar registrou um valor médio de 7,02. Uma desvalorização de 2,9% em relação ao trimestre anterior.



**Gráfico 3.21 – Evolução trimestral da taxa de câmbio (Yuan/Dólar).**

Fonte: Elaboração própria, dados do FRED, 2019.

Em comparação com o terceiro trimestre de 2018, a taxa de câmbio chinesa apresentou uma desvalorização de 3,2%. Esse valor foi a maior relação entre yuan e dólar em 11 anos, o que ocasionou acusações por parte do governo norte-americano de manipulação cambial.

### 3.5.3.4 Inflação

Conforme o gráfico 3.22, no terceiro trimestre de 2019, o índice de preços ao consumidor chinês registrou valor médio de 2,86%. Tal valor representa um aumento de 24% em relação ao terceiro trimestre de 2018.



**Gráfico 3.22 – Evolução do IPC chinês, variação de acordo com mesmo período do ano anterior.**

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

### 3.5.3.5 Conclusões sobre a economia chinesa

A economia chinesa sentiu, pelo segundo trimestre seguido, as consequências econômicas dos atritos comerciais com os EUA. No entanto, a política de desvalorização do yuan face ao dólar possibilitou que as exportações chinesas registrassem valor positivo no período.

Apesar de alguns atritos, houve um desaquecimento dos embates comerciais entre EUA e China. Por outro lado, os protestos em Hong Kong intensificaram um cenário interno de crise política e social na segunda maior economia mundial.

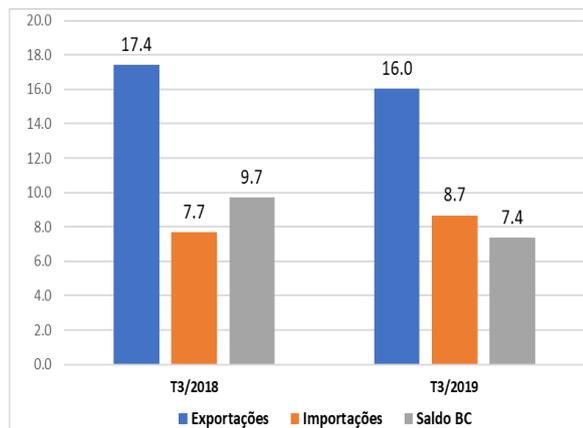
Para o quarto trimestre de 2019, especialistas esperam que a China apresente crescimento de 5,8%, estabelecendo um crescimento de 6,1% no ano.

### 3.5.3.6 RELAÇÃO BILATERAL CHINA X BRASIL

No terceiro trimestre de 2019, as exportações brasileiras para a China registraram valor de US\$ 16 bilhões, e as importações, US\$ 8,7 bilhões,

resultando em um saldo da balança comercial brasileira com a China superavitário em US\$ 7,4 bilhões.

Em comparação com o segundo trimestre de 2019, verificou-se uma queda de 5% das exportações brasileiras para a China, além disso, as importações aumentaram 12%, levando à uma diminuição de 19,6% do saldo da balança comercial.



**Gráfico 3.23 - Balança comercial entre Brasil e China, valores em bilhões de dólares.**

Fonte: Elaboração própria, dados do MDIC, 2019

De acordo com o gráfico 3.23, na comparação trimestral as exportações brasileiras para a China diminuíram 8%, enquanto as importações aumentaram 13%, levando a uma queda de 24% do saldo da balança comercial.

Durante o terceiro trimestre de 2019, apesar da retomada das exportações de carne bovina para a China, as exportações brasileiras diminuíram, resultado do desempenho da economia brasileira no período, aliado à queda das importações chinesas e a intensificação do embate China e EUA, que reduz o crescimento global e o preço das commodities.

Já as importações de produtos chineses para o Brasil cresceram, devido ao aumento de todas as categorias de consumo no Brasil e ao aumento das exportações chinesas, impulsionada pela desvalorização do yuan para competir no mercado internacional.

De acordo com a cartilha de investimento chineses no Brasil (2019), para o terceiro trimestre de 2019 eram esperados cerca de US\$ 9 bilhões, no entanto, o valor total dos investimentos chineses divulgado foi de US\$ 874 milhões.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas – Tabelas especiais – Setor externo – BPM6 – Trimestral.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/>>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Sistema Gerenciador de Séries Temporais, 2019.** Disponível em: <<https://www.3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>

BRASÍLIA. Ministério da Economia. Secretaria do Comércio Exterior. **Estatística do Comércio Exterior.** 2019. Elaborado por Sedex. Disponível em: <<http://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral>>. Acesso em: 15 dez. 2019.

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

CHINA BRIEFING, **The US-China Trade War: A Timeline,** 2019. Disponível em: <<https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline>>

CONSUMER NEWS AND BUSINESS CHANNEL, **China says its economy grew 6% in the third quarter, slower than expected,** 2019. Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2019/10/18/china-q3-gdp-beijing-posts-economic-data-amid-trade-war-with-us.html>>

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

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://comex-stat.mdic.gov.br/pt/home>>

MDIC. MINISTÉRIO DA ECONOMIA INDÚSTRIA COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS. **MDIC.** 2019. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/>>. Acesso em: 8 maio 2019.

NONNENBERG, Marcelo José Braga et al. **Carta Conjuntura: Seção V - Setor Externo.** 44. ed. Brasília: Editora Ipea, 2019. 14 p. Disponível em: <[http://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/180914\\_cc\\_40\\_setor\\_externo.pdf](http://ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/180914_cc_40_setor_externo.pdf)>. Acesso em: 10 dezembro 2019.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA, **NBSC Annual Data,** 2019. Disponível

em: <<http://www.stats.gov.cn/engolis/Statisticaldata/AnnualData/>>

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

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

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

