

PONTO DE INFLEXÃO

Fatores domésticos e externos podem alterar a dinâmica da balança comercial do Brasil.

Ao longo dos últimos quatro anos, as exportações se mantiveram em um ritmo acelerado, guiado pela maior rentabilidade do setor exportador em função de um câmbio mais desvalorizado e da recuperação dos preços de algumas *commodities* importantes para o Brasil, bem como a estabilidade do volume de transações do comércio internacional. Por outro lado, as importações apresentaram uma queda significativa no biênio 2015/2016 em decorrência da severa recessão econômica. A partir de 2017, é possível perceber que a recuperação da atividade econômica brasileira já esboça uma tímida retomada da demanda por bens importados. Em decorrência destes movimentos, *superávits* comerciais robustos e sucessivos foram observados neste período, fazendo a balança comercial compensar parte dos efeitos negativos da crise sobre o balanço de pagamentos.

Contudo, as turbulências do cenário internacional podem dar início a um ponto de inflexão do setor externo do País nos anos que estão por vir. Os resultados da balança comercial apurados até setembro sugerem que as importações têm crescido mais do que proporcionalmente às exportações, especialmente a partir do segundo trimestre, quando iniciaram as tensões comerciais e a greve dos caminhoneiros. Embora parte deste resultado seja a influência do novo regime especial aduaneiro Repetro-Sped, que adicionou um montante considerável ao valor importado, ainda sim o *superávit* comercial apresentaria uma redução em relação aos anos anteriores. No que se refere ao setor externo do Rio Grande do Sul, o desempenho das vendas externas ficou marcado por duas plataformas de petróleo e gás, adicionando um montante substancial ao valor exportado total. No entanto, desde maio os embarques para a Argentina tem se reduzido em função da grave crise econômica que assola o País vizinho, o que tem sido particularmente ruim para o setor secundário do Estado.

Quanto à taxa de câmbio, observou-se uma enorme variabilidade ao longo de 2018 em virtude de fatores externos e domésticos, como o enxugamento da liquidez internacional e do risco político associado às eleições. Desde março, o Real iniciou uma trajetória de desvalorização frente ao dólar, chegando a atingir um pico de R\$/US\$ 4,21, máxima histórica desde a adoção do Plano Real, em termos nominais. Contudo, o câmbio registrou uma leve valorização após as eleições, voltando aos patamares observados no início de agosto.

Para 2019, a perspectiva é de estabilização do *superávit* comercial nos mesmos patamares deste ano, como produto do crescimento das importações, impulsionada pela recuperação da atividade econômica do Brasil, e da desaceleração das exportações, de acordo com as projeções para a redução do volume de comércio internacional. Nesse sentido, o *déficit* do saldo em Transações Correntes não deve sofrer pressões do lado comercial, a depender da evolução do cenário externo. Já a taxa de câmbio deve se apreciar moderadamente por conta da aceleração da atividade econômica e diminuição da incerteza, mas limitada pela redução do diferencial internacional de juros e aperto de liquidez global.

Balanco de pagamentos

No acumulado de janeiro a setembro de 2018, o saldo em transações correntes apresentou um *déficit* de US\$ 7,3 bilhões, correspondendo a uma acentuada variação negativa da

ordem de 170,8% em comparação ao mesmo período de 2017. O resultado indica que a poupança doméstica não foi capaz de financiar os investimentos totais realizados no País, sendo necessária a complementação via recursos externos, também conhecidos como poupança externa.

Tabela 5.1. Balanço de pagamentos

(Em US\$ milhões)

	jan-set/17	jan-set/18	Diferença	
			Var. (%)	US\$ milhões
TRANSAÇÕES CORRENTES	-2.745,1	-7.434,8	-170,8	-4.689,6
Balança Comercial e Serviços	26.880,1	16.187,7	-39,8	-10.692,4
Balança Comercial	51.227,4	41.001,4	-20,0	-10.226,0
Serviços	-24.347,3	-24.813,7	-1,9	-466,4
Renda Primária	-31.365,7	-25.458,7	18,8	5.906,9
Renda Secundária	1.740,4	1.836,3	5,5	95,9
CONTA CAPITAL	326,4	379,8	16,4	53,4
CONTA FINANCEIRA	-1.168,9	1.018,6	187,1	2.187,4
Investimento Direto	49.191,3	53.339,7	8,4	4.148,4
Investimento Direto no Exterior	-2.935,4	1.131,7	138,6	4.067,0
Investimento Direto no País	52.126,7	52.208,0	0,2	81,3
Investimento em Carteira	-8.920,0	-572,7	93,6	8.347,3
Derivativos	135,1	-2.107,6	-1.660,2	-2.242,7
Outros Investimentos	-30.067,9	-38.128,9	-26,8	-8.061,0
Ativos de reserva	-11.507,4	-11.511,8	-0,0	-4,4
ERROS E OMISSÕES	3.587,6	6.036,4	68,3	2.448,7

Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

✓ **Déficit em Transações Correntes aumenta em 2018**

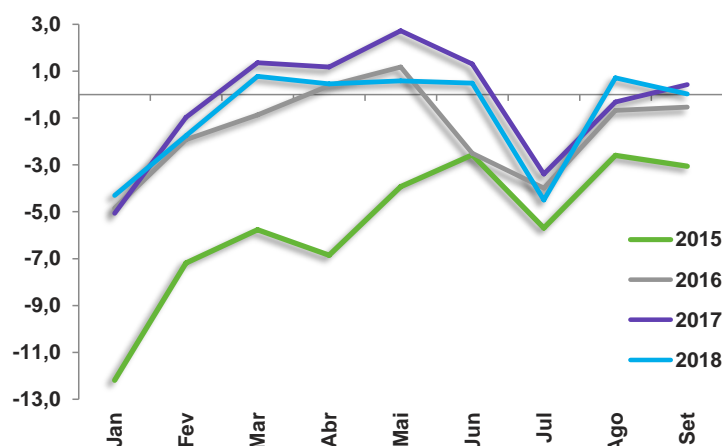
Ao contrário do ano passado, quando a balança comercial apresentou uma expansão do *superávit* comercial, a redução do saldo em US\$ 10,2 bilhões em 2018, comparado ao acumulado de janeiro a setembro de 2017, foi determinante para o resultado do saldo em transações correntes. Esta queda pode ser justificada pelo regime aduaneiro conhecido como Repetro-Sped¹, na qual plataformas de petróleo e gás foram contabilizadas como importação, no valor de US\$ 7,3 bilhões, reduzindo assim o *superávit* da balança comercial no período. Sem a influência das plataformas, a balança comercial no acumulado do ano registraria US\$ 23,5 bilhões, saldo pouco inferior ao verificado na mesma base de comparação. De acordo com os registros da balança comercial, é possível observar que, desde maio, o *superávit* vem se reduzindo à medida que as importações crescem mais do que proporcionalmente às exportações no comparativo mês-a-mês.

No que se refere ao balanço de rendas, a saída líquida de renda primária foi inferior ao acumulado do ano passado (+US\$ 5,5 bilhões), influenciando positivamente o *déficit* em conta corrente. Ainda, a conta remessa de lucros e dividendos apresentou um saldo líquido acumulado em US\$ 4,7 bilhões.

Quanto ao balanço de serviços, o fluxo se manteve em um *déficit* de US\$ 24,8 bilhões, próximo do patamar alcançado em 2017, queda de apenas 1,9%. A conta viagens internacionais ainda permanece como a cifra que mais impactou o resultado, embora a desvalorização da taxa de câmbio tenha desincentivado o aumento da demanda pelo turismo internacional.

¹ Para mais detalhes sobre o regime aduaneiro especial Repetro-Sped, recomenda-se a leitura do penúltimo tópico deste capítulo.

Gráfico 5.1. Transações Correntes do BP do Brasil
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

✓ Conta Financeira:

O saldo da conta Financeira no acumulado dos últimos três trimestres foi de US\$ 1,0 bilhão, apresentando um saldo de US\$ 2,2 bilhões a mais em comparação com ano passado. Os Investimentos Diretos no País (IDP) se mantiveram robustos este ano, apresentando uma taxa de variação de apenas 0,2% em relação a base de comparação. Já os Investimentos Diretos no Exterior (IDE) diminuíram em relação a 2017, acumulando US\$ 1,1 bilhão ao fim de nove meses, em comparação com os US\$ 2,9 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior.

Em relação aos investimentos em carteira, houve uma intensa recuperação no acumulado de janeiro a setembro deste ano. Feita a abertura pelos investimentos no exterior, verifica-se um saldo de US\$ 3,2 bilhões, em comparação aos US\$ 5,0 bilhões registrados em 2017. Portanto, o resultado é um indicativo de menor saída líquida de recursos do País. Já nos investimentos no País, o saldo registrado totalizou US\$ 12,2 bilhões ao final de setembro, significando um aumento da demanda por investimentos em renda fixa.

Entre todas as cifras da Conta Capital e Financeira, os Derivativos chamam atenção pela sua expressiva variação percentual negativa (-1.660,2%). Só de janeiro a abril, acumulou-se um saldo de US\$ 1,4 bilhão, enquanto o mês de agosto sozinho registrou quase o mesmo saldo dos primeiros quatro meses do ano, assinalando US\$ 1,3 bilhão. Entre os quatro primeiros meses do ano, este comportamento pode ser justificado pelo sentimento de incerteza do mercado em relação ao Brasil, o que fez a demanda por estes instrumentos financeiros aumentarem por parte dos investidores, seja por motivos especulativos ou por proteção, enquanto que o segundo movimento observado em agosto está atrelado à incerteza política gerada pela corrida presidencial.

Taxa de câmbio

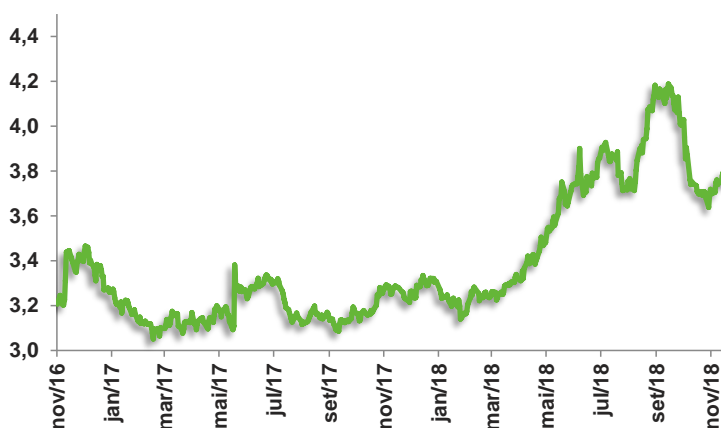
A taxa de câmbio registrou enorme variabilidade ao longo de 2018. A mínima do ano foi de R\$/US\$ 3,14, em janeiro, até atingir o valor de R\$/US\$ 4,21, em setembro, sendo esta a máxima histórica desde a adoção do plano real, em termos nominais. Desde março, observamos uma desvalorização contínua do real frente ao dólar até meados de junho, onde permaneceu até metade de agosto orbitando no intervalo entre R\$ 3,69 e R\$ 3,92. Este comportamento está ligado a fatores externos e internos, dos quais podemos elencar a elevação da taxa de juros

básica dos Estados Unidos e a diminuição do diferencial de juros entre a SELIC e os FED *Funds*, bem como o início da guerra comercial, crise dos emergentes e, por último, a greve dos caminhoneiros. Estes eventos ajudam a compreender a desvalorização da taxa de câmbio no primeiro semestre, em razão da deterioração dos retornos dos ativos em moeda nacional por estrangeiros, além do aumento do risco percebido em função da fragilidade de alguns fundamentos macroeconômicos, provocando uma reversão dos fluxos aplicados no País.

Uma nova escalada da desvalorização do real, iniciada ao fim de agosto, se deve ao processo eleitoral e o risco político associado. Notícias e pesquisas relacionadas aos presidenciais adicionavam ainda mais volatilidade ao mercado cambial, na qual a reação do mercado variava de acordo com a ascensão ou queda de candidatos menos comprometidos com uma agenda reformista. Sob este cenário, o Real chegou a atingir a máxima histórica desde a introdução do Plano Real, assinalando uma taxa de câmbio de R\$/US\$ 4,21, desvalorização de 34,1% em relação a mínima registrada em 2018.

Gráfico 5.2. Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

De acordo com um estudo publicado pelo IBRE/FGV, a dinâmica da desvalorização foi distinta entre a primeira e segunda quinzena do mês de setembro. Na primeira, a contribuição dos fatores externos foi predominante sobre o câmbio, enquanto os fatores domésticos e o impacto do diferencial de juros se anulam, em partes. Em contrapartida, a segunda quinzena demonstra uma inversão, na qual fatores externos contribuíram mais do que proporcionalmente à soma dos impactos dos componentes domésticos e do diferencial de juros para a valorização da taxa de câmbio, onde é possível notar uma ligeira queda na taxa de câmbio para o período.

Tabela 5.2. Decomposição das variações da taxa de câmbio R\$/US\$

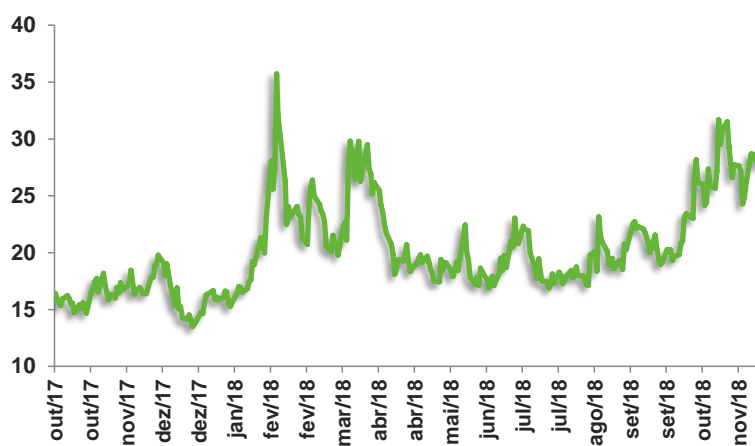
(Em % e pontos percentuais)

	De 31/08 a 13/09		De 13/09 a 28/09	
	Contr. (p.p.)	Part. %	Contr. (p.p.)	Part. %
Fatores externos	3,82	102	-10,6	284,6
Fatores domésticos	-1,2	-31,9	3,74	-100,3
Diferencial de juros	1,12	29,8	3,14	-84,3
Desvalorização (+) / Valorização (-) do câmbio - %	3,75	100,0	-3,72	100,0

Fonte: FGV/IBRE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Outro ponto a se destacar ao longo de 2018 foi a aceleração da volatilidade sobre o mercado internacional que pressionou as economias emergentes. Após um bom início de ano, os fluxos de capital para os mercados emergentes enfraqueceram consideravelmente nos trimestres posteriores. Em especial, as evidências sugerem que os fluxos de carteira não residentes, que foram intensos durante 2017 e início de 2018, se tornaram negativos entre os meses de maio e junho de 2018, consistentes com as pressões cambiais em várias economias emergentes. Em seguida, os fluxos de carteira parecem ter se estabilizado durante o mês de julho, juntamente com as valorizações cambiais. No entanto, as saídas foram retomadas em agosto, em meio ao enfraquecimento do sentimento dos investidores após a depreciação da lira turca e do peso argentino.

Gráfico 5.3. Volatilidade do mercado acionário dos emergentes
(Índice)



Fonte: Chicago Board Options Exchange. Elaboração: FIERGS/UEE.

Outra análise importante envolve o confronto do desempenho do Real ao longo do ano em relação à cotação de outras moedas-*commodity*. Assim como no caso do Brasil, os produtos básicos para os países listados na Tabela 5.3 apresentam grande relevância em suas respectivas pautas de exportação, o que torna a comparação adequada. Observe que todas as moedas que compõem a cesta registraram desvalorização ante o Dólar. Portanto, o comportamento da taxa de câmbio brasileira seguiu a mesma tendência, sugerindo que grande parte da trajetória do Real foi conduzida pelo cenário externo.

Tabela 5.3. Variação do Real e de outras moedas-*commodity* em relação ao Dólar

(Em %: (-) representa valorização e (+) representa desvalorização)

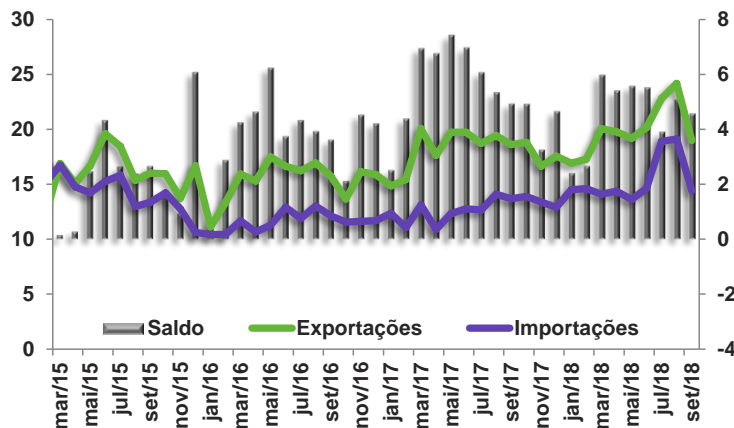
	Entre 16/11/17 e 16/11/18	Entre 02/01/18 e 16/11/18
Dólar - Nova Zelândia	-0,4	3,3
Coroa Norueguesa	2,8	3,8
Dólar Canadense	3,0	5,1
Dólar Australiano	3,4	6,7
Peso Chileno	6,3	8,9
Real	14,4	14,8
Rande - África do Sul	-0,9	16,0

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Comércio Exterior do Brasil

Entre janeiro e setembro, o saldo da balança comercial do Brasil foi de US\$ 41,1 bilhões, desempenho 20% inferior em relação ao igual período do ano anterior e o segundo maior da série histórica, iniciada em 1997. De acordo com as projeções mais recentes do Relatório FOCUS, 2018 deverá fechar com *superávit* de US\$ 58 bilhões: US\$ 9 bilhões a menos do que o valor registrado em 2017.

Gráfico 5.4. Saldo da balança comercial do Brasil
(Em US\$ bilhões)



Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

A diferença entre o resultado esperado para balança comercial de 2018 e o realizado em 2017, no entanto, foi influenciado pelo Repetro-Sped, regime aduaneiro especial que acrescentou US\$ 7,3 bilhões em plataformas de petróleo e gás como importação, contribuindo para a redução da estimativa para *superávit* deste ano. Excluindo-se o efeito das plataformas sobre as importações, seria observado um *superávit* comercial de US\$ 65 bilhões no acumulado para 2018, ficando apenas US\$ 1,4 bilhão abaixo do valor verificado em 2017.

No acumulado dos últimos doze meses, percebe-se uma trajetória de redução contínua do *superávit* comercial desde o início de janeiro, deflagrado pelo crescimento das importações mais do que proporcionalmente às exportações no comparativo do mês ante o mesmo mês do ano anterior. Destacam-se o recrudescimento das tensões comerciais, a greve dos caminhoneiros e a crise econômica da Argentina como fatores fundamentais para explicar o a dinâmica da redução da balança comercial para este ano, provocando uma desaceleração mais intensa do *superávit* comercial a partir de maio de 2018.

No que tange ao desempenho das exportações no acumulado de janeiro a setembro de 2018, observamos uma expansão de 9,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Ao analisar por fator agregado, os produtos semifaturados apresentaram queda de 4,0%, enquanto os manufaturados e os produtos básicos registraram expansão de 6,3% e 12,0%, respectivamente. Entre os produtos básicos, os embarques das *commodities* agrícolas e energéticas tiveram papel fundamental para o resultado, das quais se destacam os produtos do complexo da soja – farelo de soja (31,8%) e soja em grãos (19,5%) – e petróleo em bruto (36,6%). Cabe ressaltar que a China teve papel fundamental para o aumento dos embarques dos produtos básicos, cujo excedente do fluxo de exportações de soja e petróleo, juntos, totalizam US\$ 7,9 bilhões no ano (+33,3%).

Já para os manufaturados, as exportações fictas² influenciaram no bom resultado do acumulado, uma vez que houve um crescimento expressivo de 348,4% em relação ao ano passado. No entanto, o resultado da categoria poderia ter sido ainda melhor se não houvesse a redução dos embarques de bens manufaturados para a Argentina, país que convive com uma grave crise econômica e forte desvalorização cambial, prejudicando assim a sua capacidade de importação de bens. Feita a abertura por setores de atividade (CNAE 2.0), percebe-se que a queda se concentra nos segmentos de Veículos automotores (-US\$ 672 milhões) e Máquinas e equipamentos (-US\$ 175 milhões). Por último, a retração dos semifaturados se deve a redução de 42,3% no valor exportado de açúcar de cana.

Em última análise, dos 25 segmentos avaliados pela CNAE 2.0 para a Indústria, destacam-se as categorias Extrativa mineral (16,7%), Outros materiais de transporte³ (53,99%) e Celulose e papel (28,1%). Com isso, a Indústria brasileira embarcou US\$ 8,4 bilhões a mais, em comparação com o igual período do ano passado, resultando em um crescimento de 6,4%.

Apesar de uma série de eventos adversos que afetaram o setor externo, é inegável que a desvalorização do Real tem sido um elemento fundamental para o aumento do valor exportado neste ano, diferentemente do que ocorreu ano passado, quando houve uma valorização do câmbio no mesmo período considerado para a análise. A assertiva é corroborada pelo Índice de Rentabilidade das Exportações Brasileiras, divulgado pela FUNCEX, na qual aponta o câmbio como o elemento que mais acrescentou nos ganhos de rentabilidade do setor. O Índice ainda ressalta que preços das exportações e custos de produção também contribuíram para o bom ritmo da rentabilidade apurada.

Tabela 5.4. Índice de Rentabilidade das Exportações Brasileiras e seus componentes

(Var.% acum. no período)

	Acumulado (jan-set/18)	Acumulado 12 meses
Rentabilidade	11,0	8,3
Preço das exportações	4,8	4,4
Taxa de câmbio nominal	13,5	9,7
Custo de produção	7,0	5,6

Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

No que se refere à demanda por importações pelo Brasil, o montante total importado somou US\$ 135,4 bilhões, representando uma expansão de 21,6% no acumulado de janeiro a setembro deste ano, em comparação com igual período do ano anterior. A base de comparação deprimida, a contabilização de US\$ 7,3 bilhões em plataformas de petróleo e gás como importação, conjuntamente com a recuperação da atividade industrial brasileira impulsionaram a demanda por mercadorias, sobretudo por Bens de capital (+77,2%).

Ao fim deste ano, espera-se que a balança comercial do Brasil atinja US\$ 57,4 bilhões, sendo que o valor exportado chegue a US\$ 233,3 e as importações US\$ 175,9, segundo as estimativas de mercado do Boletim FOCUS.

² As exportações fictas são operações de venda de produtos nacionais para o exterior, sem que haja a saída deste bem do território nacional. Tais exportações têm origem no regime aduaneiro Repetro.

³ Outros materiais de transporte contemplam as exportações fictas das plataformas de petróleo e gás, já comentadas anteriormente.

Comércio exterior do Rio Grande do Sul

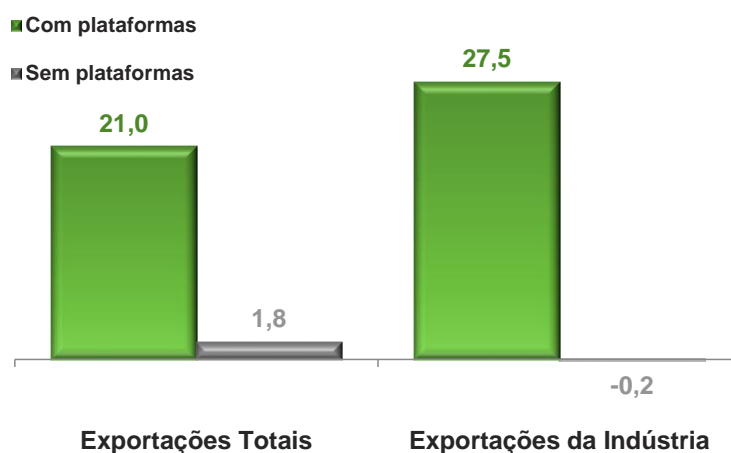
As exportações do Rio Grande do Sul cresceram 21,0% no acumulado entre janeiro a outubro de 2018, em comparação com o igual período do ano anterior, totalizando US\$ 17,9 bilhões. Este é o segundo melhor resultado considerando toda a série histórica iniciada em 1996. Dentre todos os produtos que fazem parte da pauta de exportações do Estado, a mercadoria soja em grãos, item com a maior representatividade sobre o total exportado pelo Estado (23,5%), acumulou US\$ 4,2 bilhões no agregado, registrando alta de 5,4%.

Contudo, as exportações fictas de duas plataformas de petróleo e gás influenciaram decisivamente para a variação observada. Neste ano, o Estado exportou duas plataformas de petróleo e gás, sendo a primeira registrada para a Holanda, em fevereiro, por US\$ 1,5 bilhão, e a segunda para o Panamá, no valor de US\$ 1,3 bilhão no mês de agosto, agregando US\$ 2,8 bilhões ao montante exportado. Desconsiderando o efeito estatístico causado pelas exportações fictas, a taxa de crescimento das exportações teria sido um pouco mais modesta, assinalando uma expansão de apenas 1,8%.

O quadro se torna mais crítico quando analisada a influência sobre a Indústria gaúcha. No acumulado do ano, os embarques da Indústria do Estado registraram uma expansão de 27,5%, sendo o maior crescimento apresentado desde 2013. No entanto, excluindo as exportações fictas do total registrado pela Indústria, ao invés de um excelente resultado, observaríamos uma ligeira retração de 0,2%, considerando a mesma base de comparação.

Gráfico 5.5. Influência das plataformas sobre as exportações do Rio Grande do Sul

(Var. % acum. de janeiro a outubro 2018/2017)



Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

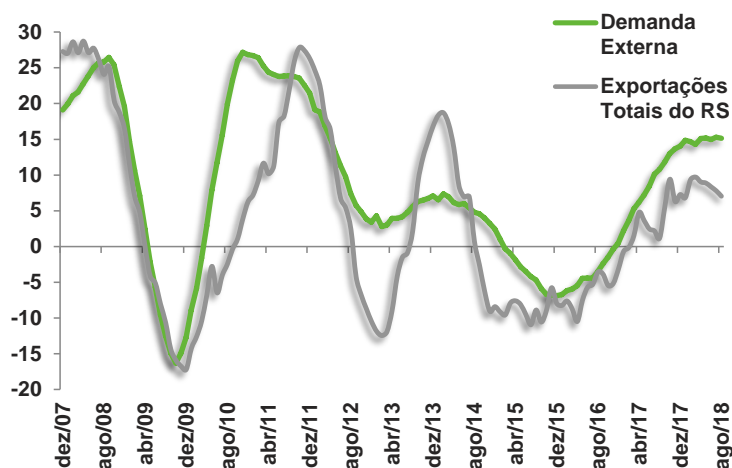
Não por acaso o resultado da Indústria já assinala queda no acumulado do ano até outubro. Ainda que muitos elementos possam ser destacados para ajudar a explicar a retração observada, dois fatores principais contribuem para o resultado: a crise econômica da Argentina⁴ e a greve dos caminhoneiros. A reversão das vendas de mercadorias para a Argentina veio em maio, quando se observa a primeira queda mensal dos embarques da Indústria gaúcha. A partir daí, exportou-se US\$ 227 milhões a menos em comparação com acumulado do ano anterior, representando uma retração de 14,8%.

⁴ Para mais detalhes sobre a crise econômica da Argentina, recomenda-se a leitura do tópico sobre o País no Capítulo 1 – Cenário Internacional.

Para mostrar a ruptura na dinâmica⁵ das exportações durante 2018, dividimos o ano entre os cinco primeiros e os cinco últimos meses, momento do qual se iniciam os eventos supracitados e se verifica a regressão dos embarques da Indústria. De janeiro a maio, observou-se um crescimento de 13,2% ao passo que o período compreendido entre junho a outubro assinalou retração de 13,0%, em relação as respectivas bases de comparação para o ano de 2017. Além disso, o valor médio exportado da Indústria nos cinco primeiros meses (US\$ 1,1 bilhão) difere dos cinco últimos (US\$ 982 milhões), sugerindo uma quebra de tendência marcada pela mudança dos eventos mencionados anteriormente.

Embora o choque da greve dos caminhoneiros tenha provocado perdas substanciais sobre a atividade econômica e, conseqüentemente, sobre as exportações, seu impacto foi transitório, diferentemente do cenário externo, que dá sinais de uma mudança persistente no comportamento da demanda mundial por importações. Para avaliar a dinâmica da demanda externa por mercadorias de origem gaúcha, foi construído um índice com base nas importações dos principais parceiros comerciais do Estado, ponderadas pela importância média na nossa pauta de exportações ao longo dos últimos quatro anos (2014 a 2017). De acordo com o Gráfico 5.6 é fácil ver a correlação do indicador em relação ao valor total exportado pelo Rio Grande do Sul, mostrando que o movimento do cenário externo tem um impacto mais significativo sobre a balança comercial do Estado e, conseqüentemente, sobre a Indústria. A variação acumulada em 12 meses do indicador apontava um crescimento contínuo da demanda externa desde o final de 2016, atingindo o pico justamente em maio deste ano. No entanto, nos três meses seguintes, observou-se uma ligeira queda do indicador, sinalizando o início de uma desaceleração da demanda por importações gaúchas. Já as exportações gaúchas também apresentam uma desaceleração na taxa de variação acumulada em 12 meses a partir de maio, corroborando com a análise anterior.

Gráfico 5.6. Índice de demanda externa e exportações totais do Rio Grande do Sul*
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: OMC. MDIC/SECEX. *Exportações totais sem operações extraordinárias, como plataformas de petróleo e energia elétrica.
Elaboração: FIERGS/UEE.

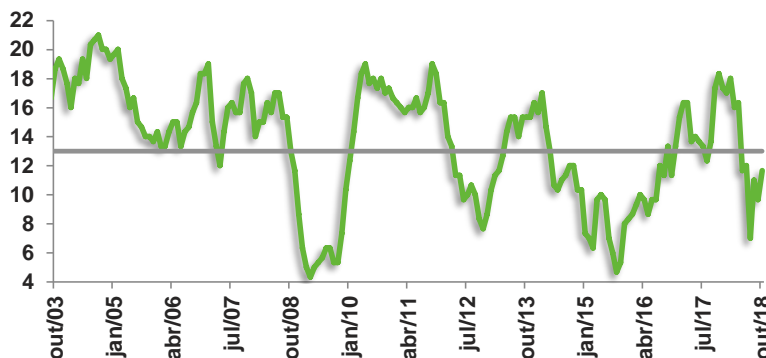
Ao analisar a Indústria de transformação do Estado por abertura da CNAE 2.0, notamos que entre as 24 categorias para as quais houve informações disponíveis, apenas 10 registraram expansão do valor exportado. De acordo com o índice de difusão – média dos últimos três meses da quantidade de setores que apresentaram variação percentual positiva no respectivo mês em

⁵ Os resultados aqui apresentados desconsideram o cômputo das plataformas de petróleo e gás, com intuito de obter uma análise mais assertiva sobre a conjuntura do setor externo gaúcho.

relação ao mesmo período do ano anterior –, é possível perceber uma inflexão a partir de abril 2018, quando o indicador cai consideravelmente até junho, demonstrando uma tímida recuperação de agosto a setembro. Mesmo assim, os modestos avanços do indicador após o mês de julho permanecem abaixo da média histórica, explicitado pela linha cinza no Gráfico 5.7.

Gráfico 5.7. Difusão de crescimento das exportações da Indústria do RS

(Número de setores que registraram alta nas vendas externas no mês em relação ao mesmo período do ano anterior – média móvel de 3 meses)



Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Já no acumulado de janeiro a outubro de 2018, a principal contribuição para o desempenho da Indústria é referente à categoria Outros materiais de transporte (15.888,9%). O crescimento expressivo do segmento é justificado pelas exportações fictas de duas plataformas de petróleo e gás, de acordo com o regime aduaneiro Repetro-Sped, já discutido anteriormente.

Outro destaque da Indústria foi o segmento Coque e derivados do petróleo e biocombustíveis (154,3%), onde o valor exportado atingiu US\$ 89 milhões no acumulado até outubro. A franca expansão dos preços internacionais das *commodities* de energia, sobretudo o petróleo, ajuda a explicar o resultado, uma vez que somente a mercadoria óleo combustível foi responsável por US\$ 45 milhões a mais exportados no período considerado.

Por último, a categoria Celulose e papel, importante segmento da pauta de exportações gaúchas, teve contribuição positiva para o resultado, desempenhando uma taxa de variação de 79,7% em relação ao acumulado do mesmo período para 2017. Embora haja uma expansão da demanda pelas mercadorias deste segmento, em linha com o que vem acontecendo a nível nacional, o resultado expressivo da categoria também foi influenciado pela base deprimida do ano passado, quando a CMPC Celulose Riograndense interrompeu a produção para manutenção da planta, produzindo um efeito estatístico positivo considerável sobre o resultado.

Em contrapartida, 14 categorias da pauta de exportações da Indústria gaúcha sofreram retração, considerando os embarques dos últimos dez meses de 2018 em comparação com igual período do ano anterior. A Indústria de produtos alimentícios assinalou queda de 6,7% no acumulado, provocando um impacto relevante sobre o total, já que a categoria possui uma participação de 14,8% no total exportado. Ao desagregar a categoria por subclasses, observamos uma queda expressiva no complexo da carne (-27,8%), especialmente pela redução de US\$ 446 milhões no somatório dos embarques da carne de frango e suína *in natura*. A redução substancial dos embarques tem origem nos embargos às carnes brasileiras, sob a forma de barreiras fitossanitárias introduzidas principalmente por Arábia Saudita, China e União Europeia.

A segunda categoria com maior saldo negativo foram os Químicos (-8,3%). Além da base de comparação elevada, em março deste ano diversas plantas do polo petroquímico realizaram paradas técnicas para manutenção, o que contribuiu para a redução da produção industrial e, conseqüentemente, das exportações do segmento.

Tabela 5.5. Exportações do Rio Grande do Sul por setor CNAE 2.0

(Em US\$ milhões)

	jan-out/17	Part. (%)	jan-out/18	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Material de transporte	18	0,1%	2.878	16,0%	15888,9%	2.860
Alimentos	2.846	19,2%	2.655	14,8%	-6,7%	-191
Químicos	1.561	10,5%	1.432	8,0%	-8,3%	-129
Fumo	1.243	8,4%	1.221	6,8%	-1,8%	-22
Veículos automotores, reboques e carrocerias	1.162	7,8%	1.162	6,5%	0,0%	0
Couro e calçados	804	5,4%	763	4,3%	-5,1%	-41
Celulose e Papel	399	2,7%	717	4,0%	79,7%	318
Máquinas e equipamentos	669	4,5%	703	3,9%	5,1%	34
Produtos de metal	419	2,8%	389	2,2%	-7,2%	-30
Borracha e plástico	234	1,6%	247	1,4%	5,6%	13
Madeira	155	1,0%	165	0,9%	6,5%	10
Móveis	152	1,0%	160	0,9%	5,3%	8
Metalurgia	112	0,8%	151	0,8%	34,8%	39
Materiais elétricos	201	1,4%	136	0,8%	-32,3%	-65
Produtos diversos	106	0,7%	101	0,6%	-4,7%	-5
Coque e derivados do petróleo	35	0,2%	89	0,5%	154,3%	54
Minerais não-metálicos	69	0,5%	69	0,4%	0,0%	0
Têxteis	46	0,3%	40	0,2%	-13,0%	-6
Vestuário e acessórios	42	0,3%	37	0,2%	-11,9%	-5
Equip. de informática, eletrônicos e ópticos	30	0,2%	31	0,2%	3,3%	1
Bebidas	12	0,1%	15	0,1%	25,0%	3
Farmoquímicos e farmacêuticos	17	0,1%	12	0,1%	-29,4%	-5
Extrativa mineral	12	0,1%	11	0,1%	-8,3%	-1
Impressão e reprodução de gravações	1	0,0%	1	0,0%	0,0%	0
Total da Indústria	10.345	69,8%	13.185	73,5%	27,5%	2.840
Básicos	4.368	29,5%	4.663	26,0%	6,8%	295
Transações Especiais	108	0,7%	93	0,5%	-13,9%	-15
Total Geral	14.822	100,0%	17.941	100,0%	21,0%	3.119

Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Outro destaque negativo fica por conta de Materiais elétricos, com redução de US\$ 65 milhões nas vendas externas, em comparação igual período do ano anterior, sendo este o maior recuo (-32,3%) entre as 24 categorias avaliadas. O aumento atípico dos embarques deste segmento no ano passado deixou a base de comparação mais elevada, produzindo um efeito estatístico substancial sobre o resultado observado.

Gráfico 5.8. Exportações da Indústria do Rio Grande do Sul

(Em US\$ bilhões)



Fonte: FUNCEX. *Estimativa FIERGS/UEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por último, caso confirme as nossas projeções, o valor total exportado pela Indústria do Rio Grande do Sul totalizará US\$ 15,2 bilhões ao fim de 2018, representando uma expansão de 21,1% em comparação ao ano de 2017, anotando assim o segundo maior valor da série histórica, iniciada em 1996. Ao desconsiderar a contabilização das plataformas, o resultado seria diferente: o setor secundário registraria US\$ 12,4 bilhões em mercadorias vendidas ao exterior, implicando em uma retração de 1,4%.

Por sua vez, as importações do Estado do Rio Grande do Sul totalizaram US\$ 9,3 bilhões, desempenho que se mostra 18,9% superior considerando a mesma base de comparação do ano anterior. Feita a abertura por categoria de uso, observa-se expansão em todas as quatro setores, liderado por Combustíveis (+56,3%), na qual a maior contribuição veio das compras de petróleo em bruto. Logo em seguida, a alta dos Bens Intermediários (+17,8%) se deve as importações de naftas para petroquímica, enquanto Bens de consumo (+14,4%) e Bens de Capital (+4,8%) são puxados por veículos automotores.

Tabela 5.6. Importações do RS por categoria de uso

(Em US\$ milhões)

	jan-out/17	Part. (%)	jan-out/18	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Intermediários	4.590	58,5%	5.409	58,0%	17,8%	819
Consumo	1.198	15,3%	1.371	14,7%	14,4%	173
Capital	1.290	16,5%	1.352	14,5%	4,8%	62
Combustíveis	764	9,7%	1.194	12,8%	56,3%	430
Total Geral	7.842	100,0%	9.326	100,0%	18,9%	1.484

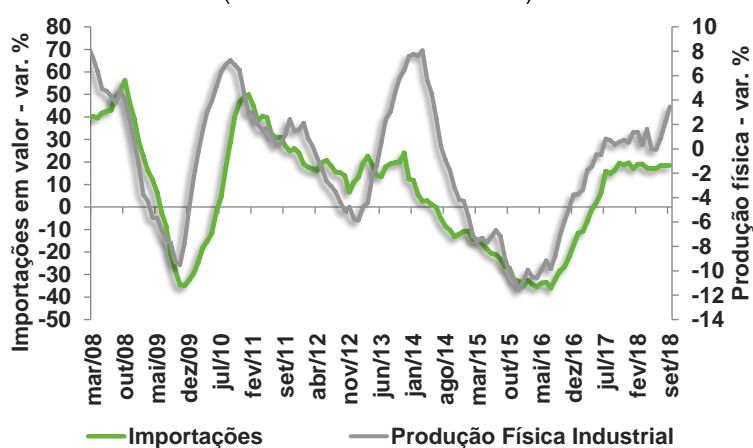
Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Mesmo com uma taxa de câmbio desfavorável em relação ao ano passado, houve um aumento considerável da demanda por importações no acumulado de janeiro a outubro de 2018. Fatores como a base de comparação deprimida desde a crise de 2015 e a recuperação pró-cíclica da atividade industrial do Rio Grande do Sul contribuíram significativamente para o resultado. Como mostra o Gráfico 5.9, existe uma correlação entre aumento das compras externas e o aumento da produção física do Estado.

Segundo as projeções da demanda por importações do Rio Grande do Sul para o fim do ano, a expectativa é de que sejam importados US\$ 11,7 bilhões, finalizando 2018 com alta de 17,7% em relação a 2017.

Gráfico 5.9. Importações totais do RS em valor e produção física da Indústria do RS

(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: MDIC/SECEX e IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Repetro-Sped

Visando o benefício de isenções fiscais aos investimentos ligados a atividades de exploração e desenvolvimento do setor de petróleo e gás, o regime aduaneiro especial conhecido como REPETRO concedia incentivos a exportação de máquinas e equipamentos fabricados em território nacional para o exterior, mesmo que não houvesse saída física do bem do País. Em contrapartida, estes mesmos bens eram importados sob o regime de admissão temporária, embora não fossem contabilizados como importação no registro da balança comercial, uma vez que a propriedade já pertencia a outra jurisdição. Só este ano, o estado do Rio Grande do Sul exportou duas plataformas de petróleo e gás, sendo a primeira registrada para a Holanda, em fevereiro, por US\$ 1,5 bilhão, enquanto o Panamá adquiriu a segunda no valor de US\$ 1,3 bilhão, no mês de agosto, agregando US\$ 2,8 bilhões ao montante exportado.

No entanto, a Lei nº 13.586/2017 sancionou o regime Repetro-Sped, que agora permite a importação destes mesmos bens com a promessa de isenções de tributos federais. Logo, a lei criou incentivos para que as empresas repatriassem os bens anteriormente exportados. Em vista disso, existe a expectativa de que por algum tempo haja a elevação das importações, com objetivo de regularizar as operações realizadas anteriormente. A nível nacional, a diferença do valor importado já se torna visível, com um aumento de US\$ 7,3 bilhões no acumulado de janeiro a setembro de 2018. Portanto, é possível que vejamos algum tipo de alteração nas importações do Rio Grande do Sul em breve, causadas pela mudança do regime aduaneiro especial.

Perspectivas para 2019

O **Balço de Pagamentos** do Brasil novamente deve registrar uma leve deterioração no ano que está por vir. A expectativa é de que o *déficit* em Transações Correntes se mantenha em 2019, em função do crescimento mais do que proporcional das importações em relação às exportações. Os desembarques deverão responder positivamente a aceleração da atividade econômica brasileira, incluindo o comércio de bens, serviços e rendas em comparação com 2018. Já o crescimento das vendas externas totais deve desacelerar, uma vez que a base está bem mais elevada e as projeções apontam para uma diminuição do volume de comércio internacional, em razão das crescentes tensões comerciais, iniciadas por Estados Unidos e China. Ademais, a Conta Financeira pode sofrer um movimento razoável de saída de capitais, principalmente entre os mais voláteis, a depender da evolução do cenário externo.

Com relação à **taxa de câmbio**, esperamos uma apreciação modesta do Real em relação ao Dólar no ano que vem. Isso se deve, em primeiro lugar, a aceleração da atividade econômica em decorrência da diminuição da incerteza, assim como o avanço na agenda de reformas proposta pelo novo governo. Contudo, a redução ainda maior do diferencial internacional de juros pode ser um fator limitante para a queda da taxa de câmbio. A expectativa é de que o *Federal Reserve* continue a elevar a taxa básica de juros americana, embora os Bancos Centrais do Japão e da Zona do Euro sinalizaram com uma política monetária mais acomodatória para 2019. Em razão da crescente incerteza, acreditamos em flutuações mais intensas em comparação às observadas nos últimos anos.

O **comércio exterior** do Rio Grande do Sul deve apresentar comportamentos distintos, dependendo do tipo de mercadoria e do setor. De acordo com a CONAB, a safra mundial de soja em grãos para 2019 deve ser a maior da história, com estimativa da produção de 120 milhões de toneladas da *commodity*. A China, principal compradora do produto no Rio Grande do Sul, sobretaxou a soja originária dos Estados Unidos em 25%, tornando a soja americana menos

atrativa em relação à brasileira e criando espaço para expansão do valor exportado desta mercadoria no Estado. No caso dos produtos industrializados, espera-se que algumas categorias apresentem queda nos embarques: (1) Veículos automotores, reboques e carrocerias e (2) Máquinas e equipamentos são mercadorias que tradicionalmente fazem parte da pauta de importação da Argentina; (3) Outros materiais de transporte, em razão de uma base de comparação elevada. Em contrapartida, espera-se alguma recuperação dos setores de Alimentos e Químicos, simplesmente por conta de uma base de comparação deprimida.

No **cenário superior**, acreditamos que a combinação da expansão econômica da atividade brasileira e de um cenário externo estável pode ocasionar em um aumento do saldo da balança comercial do Brasil. Consideramos ainda que a estabilidade externa será resultante do crescimento das economias desenvolvidas, mantendo assim o fluxo de comércio internacional.

No **cenário inferior**, esperamos a desaceleração mais intensa do comércio internacional, em razão do recrudescimento da guerra comercial, somada ao baixo crescimento da economia brasileira e atraso das reformas. Sob este cenário, a expectativa é de uma leve redução do *superávit* comercial, em razão da estagnação das exportações, em concomitância com o desempenho aquém do esperado para as importações.

Tabela 5.7. Perspectivas para a taxa de câmbio

(Em R\$/US\$)

	2017	2018*	Cenários 2019**		
			Inferior	Base	Superior
Taxa de Câmbio – Desv. (%)	1,5	13,6	11,8	-0,2	-14,9
Taxa de Câmbio – Fim de período	3,31	3,76	4,20	3,75	3,20

Fonte: BCB. * Estimativa FIERGS/UEE. ** Previsão FIERGS/UEE.

Tabela 5.8. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Brasil

(Em US\$ bilhões)

	2017	2018*	Cenários 2019**		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	216,8	235,1	235,1	244,9	252,1
Importações	150,7	172,1	175,0	181,4	185,4
Saldo Comercial	66,1	63,0	60,1	63,5	66,7

Fonte: MDIC/SECEX. * Estimativa FIERGS/UEE. ** Previsão FIERGS/UEE.

Tabela 5.9. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Rio Grande do Sul

(Em US\$ bilhões)

	2017	2018*	Cenários 2019**		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	17,8	20,9	16,6	17,2	17,9
Industriais	12,6	15,2	11,6	12,4	12,9
Importações	9,9	11,7	11,5	11,9	12,4
Saldo Comercial	7,9	9,2	5,1	5,3	5,5

Fonte: MDIC/SECEX. * Estimativa FIERGS/UEE. ** Previsão FIERGS/UEE.