

A RESILIÊNCIA DO AJUSTE DAS CONTAS EXTERNAS

O comércio exterior brasileiro e gaúcho voltaram aos níveis registrados na década passada.

As contas externas brasileiras mantiveram o intenso processo de ajustamento iniciado em 2015. Pelo lado das Transações Correntes, a evolução foi bastante favorável, em linha com a geração do maior saldo já registrado pela Balança Comercial de bens em mais de um século. Já a Conta Capital e Financeira piorou significativamente, em função da queda dos investimentos em renda fixa.

A taxa de câmbio registrou valorização intensa desde março, em linha com o desafogo da conjuntura nacional e com um ambiente externo bastante favorável, marcado pela ausência de choques negativos significativos e pela queda das taxas de juros. O movimento foi parcialmente revertido em novembro, a partir da eleição de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos.

O comércio exterior de bens voltou aos níveis da década passada. No caso do Brasil, as exportações e importações são as menores desde 2009. No caso do Rio Grande do Sul, o cenário é ainda mais preocupante: as vendas externas industriais, por exemplo, voltaram aos patamares de 2006.

A perspectiva para 2017 aponta para uma leve deterioração das contas externas, o que não deve gerar nenhum problema do ponto de vista do Balanço de Pagamentos. Por sua vez, a taxa de câmbio tende a se estabilizar nos atuais patamares. Já o cenário para o comércio exterior é preocupante, dada à inexistência de fatores relevantes que possam auxiliar o crescimento das exportações. As importações, por sua vez, devem crescer pelo efeito estatístico após dois anos de intensas quedas e em linha com a modesta recuperação do nível de atividade.

Balanço de Pagamentos

Após o aprofundamento do saldo negativo das Transações Correntes entre 2006 e 2014, o processo de ajustamento das contas externas, iniciado em 2015, seguiu bastante intenso em 2016. O déficit acumulado nos últimos 12 meses até outubro como proporção do PIB alcançou 1,3%, valor inferior à média histórica dos últimos 20 anos de 2,1%. É possível afirmar, portanto, que a correção de rota do Balanço de Pagamentos do Brasil está muito próxima do fim.

Os resultados das principais rubricas do Balanço de Pagamentos entre janeiro e outubro de 2016 em comparação com o mesmo período de 2015 estão destacados na tabela abaixo. Vale lembrar que o Banco Central mudou, ainda no ano passado, a metodologia de apuração das estatísticas (BPM6), aproximando-a ainda mais dos padrões internacionais já estabelecidos.

Tabela 5.1. Balanço de pagamentos

(Em US\$ bilhões)

	jan-out/15	jan-out/16	Diferença	
			Var. (%)	US\$ bilhões
TRANSAÇÕES CORRENTES	-53.490,6	-16.957,1	68,3	36.533,4
Balança Comercial e Serviços	-21.401,4	11.590,4	154,2	32.991,7
Balança Comercial	10.661,7	36.312,8	240,6	25.651,1
Serviços	-32.063,1	-24.722,5	22,9	7.340,6
Renda Primária	-34.158,1	-30.946,0	9,4	3.212,2
Renda Secundária	2.068,9	2.398,4	15,9	329,5
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	51.587,6	10.891,9	-78,9	-40.695,7
Conta Capital	289,5	215,3	-25,6	-74,2
Conta Financeira	51.298,1	10.676,6	-79,2	-40.621,4
Investimento Direto	43.116,0	47.245,4	9,6	4.129,3
Investimento Direto no Exterior	-11.807,6	-7.659,6	35,1	4.148,0
Investimento Direto no País	54.923,6	54.904,9	-0,0	-18,7
Investimento em Carteira	18.136,8	-17.857,1	-198,5	-35.993,9
Derivativos	-3.556,4	1.383,0	138,9	4.939,4
Outros Investimentos	-2.851,3	-12.257,1	-329,9	-9.405,9
Ativos de reserva	-3.547,0	-7.837,4	-121,0	-4.290,4
ERROS E OMISSÕES	1.903,0	6.065,2	218,7	4.162,3

Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

✓ **Déficit em Transações Correntes apresenta melhora**

Aproximadamente 70% da melhora global das Transações Correntes pode ser explicada pelo forte aumento do saldo da Balança Comercial de bens. Entretanto, os motivos que explicam esse resultado não passam pela busca deliberada por maior inserção dos produtos brasileiros no mercado internacional. O arrefecimento da demanda externa, aliado ao quadro de completa estagnação dos acordos comerciais bilaterais ao longo das últimas duas décadas, fizeram com que o ajuste ocorresse pela deterioração das condições do mercado interno, que impuseram quedas colossais às importações. Maiores detalhes sobre o desempenho das exportações e importações brasileiras de mercadorias ao longo de 2016 encontram-se na seção “Comércio exterior – remontando ao passado longínquo”.

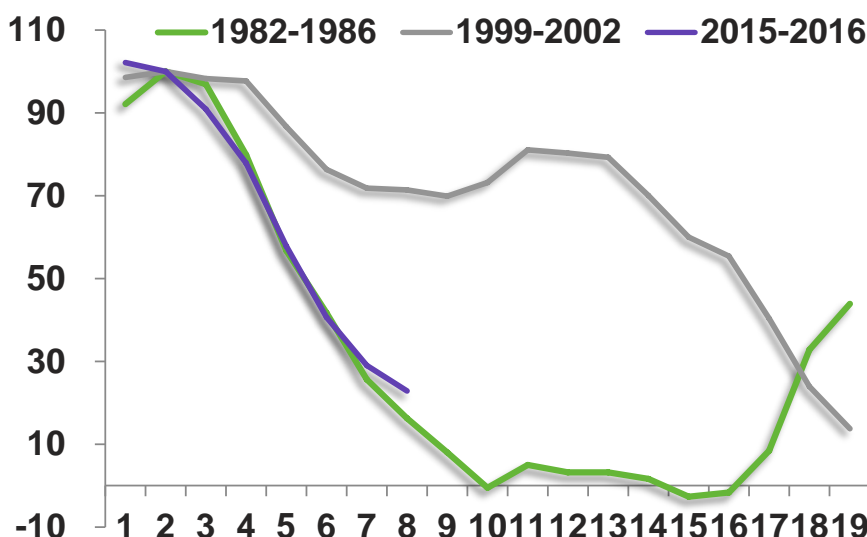
A principal influência sobre o resultado da Balança de Serviços, cujo déficit melhorou em US\$ 7,3 bilhões, veio das Viagens Internacionais (saldo negativo caiu US\$ 3,5 bilhões). A explicação passa pelo quadro de forte recessão econômica, que pressiona negativamente o mercado de trabalho e os salários. Destaca-se, também, a taxa de câmbio mais desvalorizada em relação ao período pré-2015. A segunda principal contribuição veio da conta de Transportes (redução de US\$ 2,0 bilhões no déficit). Enquanto as receitas obtidas pelas prestadoras brasileiras ao exterior mantiveram-se constantes, as despesas nacionais com os estrangeiros caíram, também fruto da retração da atividade econômica.

É importante avaliar qualitativamente o atual processo do ajustamento das contas externas em comparação com outros períodos históricos onde isso também ocorreu. O gráfico abaixo mostra a trajetória do déficit em transações correntes ao longo de três momentos. O primeiro deles é no período subsequente à moratória da dívida externa Mexicana, entre 1982 e 1986, que desencadeou crises no Balanço de Pagamentos das nações da América Latina, incluindo o Brasil. O segundo momento ocorre após o ataque especulativo sofrido pelo Real, entre 1999 e 2002, que obrigou o governo a desistir da âncora cambial para ajudar no controle da inflação, permitindo assim sua flutuação de acordo com as condições de mercado. O terceiro é o atual momento, com início em 2015.

O trimestre que marca o início da correção de rota foi arbitrado de momento zero e base igual a 100. Portanto, quanto menores são os valores desse indicador, menor é o saldo negativo das Transações Correntes, ou seja, maior é o ajuste. Quando o índice se torna negativo, há superávit nessa conta. É possível concluir que o atual ajustamento está ocorrendo de forma bem mais rápida em comparação com o período 1999-2002 e de maneira muito semelhante ao observado entre 1982-1986.

Gráfico 5.1. Transações Correntes do BP do Brasil em períodos selecionados

(Em número-índice: período 0 = 100 – acumulado em 4 trimestres)



Fonte: BCB. Valores entre 1982-1986 seguem metodologia antiga de apuração (BPM5). Elaboração: FIERGS/UEE.

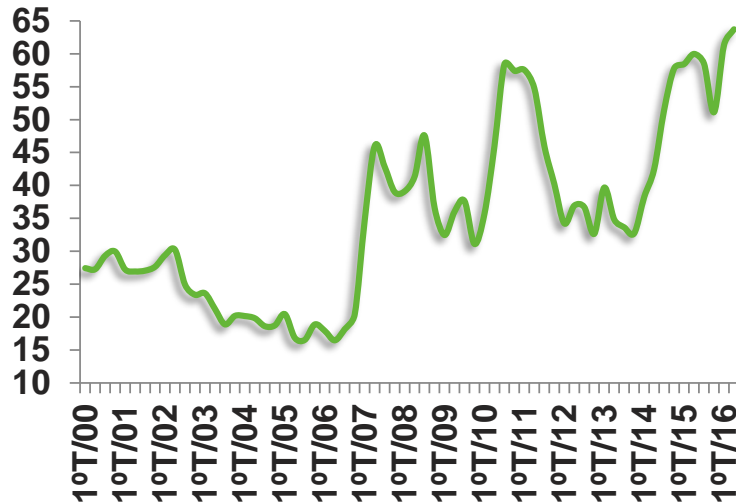
✓ **Conta Capital e Financeira:**

Os movimentos dos fluxos de capitais em 2016 também chamam a atenção. A retração do saldo líquido da Conta Capital e Financeira foi de 78,9%, valor semelhante à melhora registrada nas Transações Correntes. A maioria esmagadora desse movimento ocorreu em função dos Investimentos em Carteira, que passaram de uma entrada líquida de US\$ 18,1 bilhões para uma saída de US\$ 17,9 bilhões. Na abertura dos dados por subcontas, a principal influência negativa foram os investimentos em renda fixa.

O interesse dos estrangeiros por essa modalidade de aplicação caiu ao longo de 2016. Convém lembrar que o Brasil perdeu o grau de investimento por parte das principais agências de risco internacionais entre setembro de 2015 e fevereiro de 2016. Nesse caso, muitos fundos de investimento localizados no exterior precisaram se desfazer de suas posições, uma vez que, em muitos casos, os estatutos proíbem a aplicação de recursos em modalidades onde não há o grau de investimento assegurado por pelo menos duas das três principais agências de *rating*: *Standard & Poor's*, *Fitch* e *Moody's*. Além disso, as incertezas oriundas da política, diante da Operação Lava-Jato, e da economia, ajudam a explicar esse resultado.

Outro fator de pressão sobre a Conta Capital e Financeira foram os “Outros Investimentos”, sobretudo em função do aumento do passivo originado pela obtenção de recursos e empréstimos de curto prazo. Esse fato é reflexo da deterioração do ambiente macroeconômico do país, o que causou também a redução dos passivos de prazos mais longos, sobretudo das instituições financeiras. Esse aumento da tomada de recursos dos agentes econômicos nacionais junto aos poupadores estrangeiros pressionou os indicadores de endividamento. O estoque da parcela de curto prazo, por exemplo, atingiu US\$ 63,7 bilhões no segundo trimestre de 2016, o maior valor de toda a série histórica, iniciada em 1972.

Gráfico 5.2. Dívida externa de curto prazo
(Em US\$ bilhões)

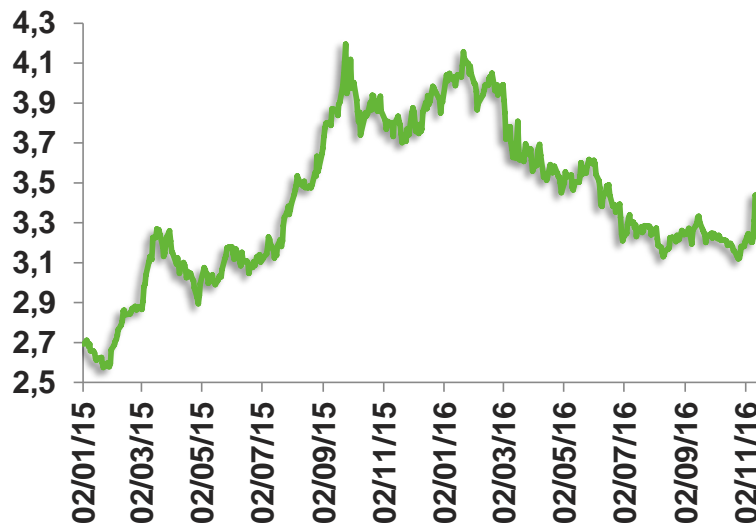


Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Taxa de câmbio

A taxa de câmbio encerrou 2015 valendo R\$ 3,96 e chegou a alcançar, em termos nominais, a maior cotação desde o início do Plano Real no dia 21 de janeiro: R\$ 4,16. A deterioração das situações econômica e fiscal, a perda do grau de investimento pelas principais agências de risco internacionais e os desdobramentos da “Operação Lava Jato” foram algumas das causas da desvalorização cambial observada ao longo de 2015 e do primeiro bimestre de 2016. Entretanto, desde março até o final de outubro, observou-se uma clara tendência de valorização do Real em relação ao Dólar, conforme o gráfico abaixo. Em outubro, a cotação chegou a alcançar R\$ 3,11: o menor valor em mais de um ano.

Gráfico 5.3. Taxa de Câmbio
(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Vários fatores colaboraram para esse movimento, tanto no âmbito nacional quanto internacional. Alguns dos principais foram:

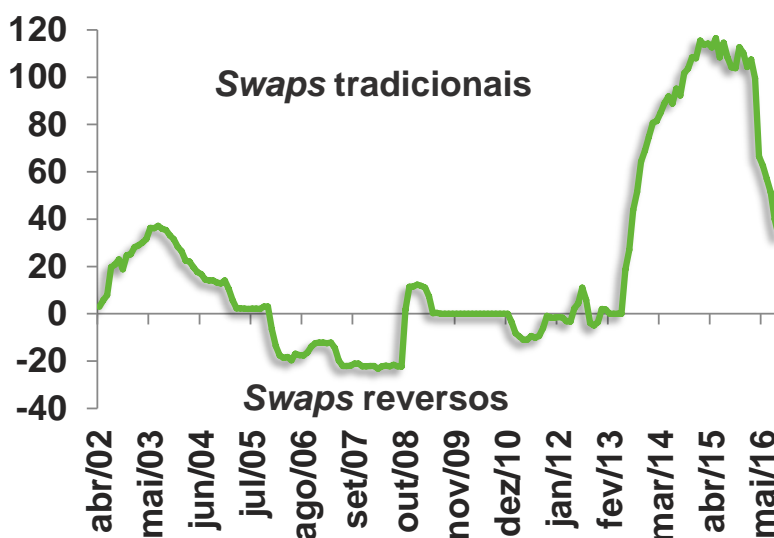
(1) Redução da incerteza, a partir do andamento no Congresso e da consolidação do processo de *impeachment* da ex-presidente Dilma Rousseff. O novo governo, comandado pelo presidente Michel Temer, reformulou completamente a equipe econômica e o Banco Central, empossando membros com amplo conhecimento técnico e com uma orientação bem mais voltada ao mercado. Além disso, o Poder Executivo resolveu priorizar a agenda econômica, através da proposição de reformas estruturais, como a PEC 241/55, que estabelece um teto para o crescimento das despesas primárias da União.

(2) Redução do estoque de *swaps* cambiais: antes mesmo de o novo colegiado ter assumido o controle do Banco Central em junho, o estoque da modalidade tradicional, operação que equivale à venda de dólares no mercado futuro, diminuiu consideravelmente. Esse expediente foi muito utilizado ao longo de 2013 e 2014, no esforço por parte da autoridade monetária de manter a taxa de câmbio sobrevalorizada para evitar maiores pressões sobre a inflação, que já se encontrava muito próxima do limite superior da meta (6,5% a.a.).

A taxa de câmbio estava se valorizando de maneira consistente desde março, gerando perdas para os demandantes dos contratos: nesses casos, os agentes de mercado são responsáveis por cobrir a diferença entre a cotação acordada no firmamento do contrato e a do vencimento. O interesse por esse tipo de operação de proteção (*hedge*) naturalmente caiu desde então, diante da consolidação de uma cotação mais baixa. Como resultado, a autoridade monetária não promoveu a rolagem de vários dos instrumentos que venceram.

Quando a cotação se aproximou dos R\$ 3,10, o BC engajou-se na modalidade reversa, para tentar impedir que a cotação apreciasse mais. Isso sinalizou uma preocupação do ponto de vista da retomada da atividade econômica, uma vez que a apreciação cambial tende a diminuir a contribuição do setor externo para o crescimento econômico, ao incentivar as importações e desincentivar as exportações. Conseqüentemente, o estoque da modalidade tradicional caiu ainda mais, uma vez que a estatística é calculada em termos líquidos, ou seja, mede a diferença entre um e outro tipo.

Gráfico 5.4. Estoque das operações de *swaps* cambiais
(Em US\$ bilhões convertidos pela taxa de câmbio média do respectivo mês)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

(3) Saída do Reino Unido da União Europeia: o *Brexit* derrubou as taxas de juros dos títulos da dívida dos principais países do mundo, dentro de um movimento conhecido como *flight to safety* (voo para segurança): quanto maior a procura por esses papéis, menor é a taxa de juros. Além disso, como resposta ao recrudescimento da incerteza, o próprio Banco Central da Inglaterra cortou a taxa básica de juros e anunciou medidas de expansão da liquidez. Diante de retornos ainda mais baixos das aplicações, é natural que os investidores busquem alternativas mais rentáveis e risco relativamente baixo em nações emergentes, como é o caso do Brasil.

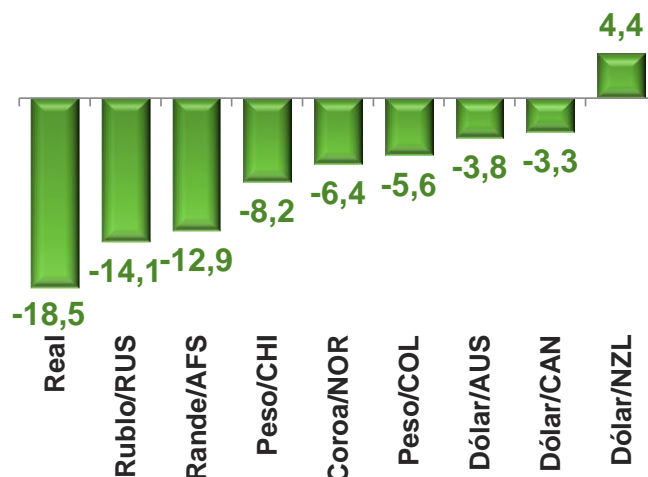
(4) Programa de repatriação de recursos não declarados no exterior: de acordo com o balanço divulgado recentemente pelo Banco Central, o Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT) promoveu o ingresso de US\$ 10 bilhões por meio de 10.194 contratos de câmbio. Vale lembrar que o governo permitiu que pessoas físicas e jurídicas legalizassem os valores mantidos indevidamente no exterior, mediante o pagamento do imposto de renda devido mais uma multa, com o objetivo de promover aumento da arrecadação.

(5) Aumento dos juros em ritmo cada vez mais lento nos Estados Unidos: o ritmo antecipado de elevação das *fed funds* (taxa básica de juros dos Estados Unidos) por parte dos agentes de mercado diminuiu sistematicamente ao longo de 2016. Quanto maior a diferença em comparação com a SELIC, maior a tendência do fluxo de capitais em direção ao Brasil.

É importante lembrar que o Real apresentou a maior valorização desde o início do ano em relação às principais moedas-*commodity* globais, ou seja, de países nos quais os produtos básicos apresentam relevância na pauta exportadora. Tal fato é uma evidência de que a mudança da conjuntura interna foi importante para explicar a maior parte do movimento de valorização cambial ocorrido até o final de outubro.

Gráfico 5.5. Variação do valor de moedas-*commodity* selecionadas

(Var. % entre 02/01/2016 e 31/10/2016 – Sinal negativo indica valorização)



Fonte: BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

A eleição de Donald Trump para a presidência dos Estados Unidos coincidiu com o movimento de fortalecimento do Dólar, em linha com a elevação dos rendimentos dos títulos da dívida do governo de 10 anos. Na primeira semana de novembro, por exemplo, as taxas de juros eram de 1,82% a.a.. O último dado, referente à semana encerrada no dia 18 de novembro, aponta para 2,26% a.a.. As especulações sobre a forma de condução da maior potência do planeta não permitem dizer, ao certo, os motivos pelos quais houve redução da procura por esses papéis nos EUA. Por um lado, as incertezas quanto aos posicionamentos e medidas podem ter levado os investidores a deixar os EUA. É possível, também, que isso seja reflexo da crença de que o plano

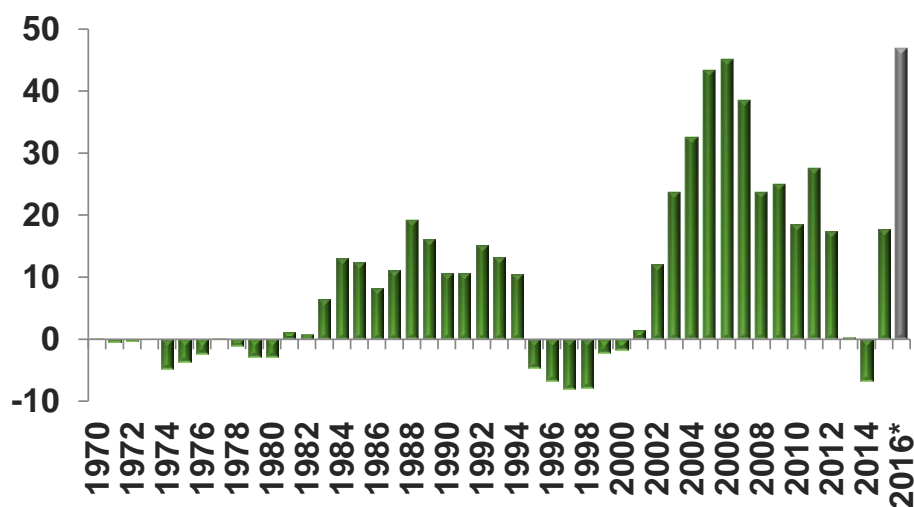
econômico trilionário em infraestrutura e de expansão do déficit pressione a inflação, resultando em juros mais altos.

Comércio Exterior do Brasil – remontando ao passado longínquo

A balança comercial brasileira deverá encerrar 2016 com o maior saldo comercial de sua história: US\$ 47 bilhões. Isso representa um crescimento de 166,0% em relação ao valor registrado em 2015 (US\$ 17,7 bilhões). O ajustamento dessa conta manteve a mesma característica do ano anterior: queda das exportações e das importações, com essas caindo muito mais em relação àquelas.

Gráfico 5.6. Saldo da balança comercial do Brasil

(Em US\$ bilhões)

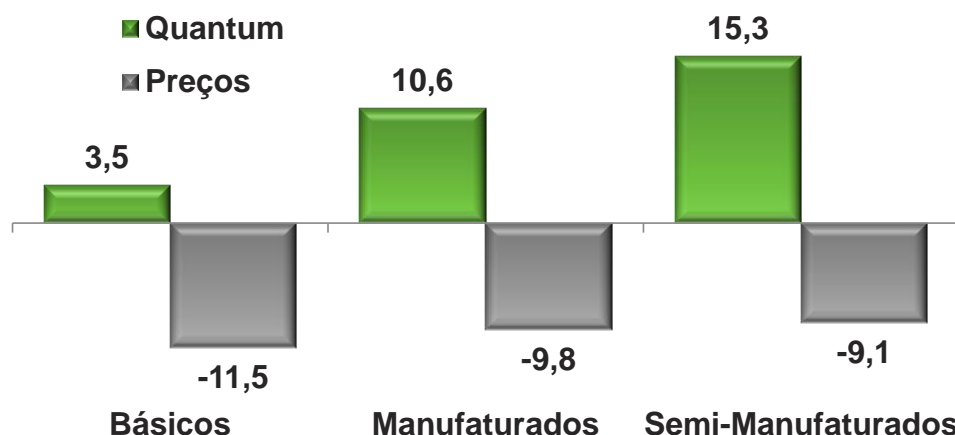


Fonte: MDIC/SECEX. *Estimativa: FIERGS/UEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

As vendas externas brasileiras entre janeiro e outubro de 2016 apresentaram queda de 4,6% em relação ao mesmo período de 2015. Caso as expectativas de mercado do Relatório FOCUS, do Banco Central, se confirmem para o presente ano (US\$ 186 bilhões), esse será o valor mais baixo já registrado desde 2009. A maior parte das perdas pode ser explicada pela queda dos preços de exportação. Isso ocorreu para todos os grupos dentro da classificação de mercadorias por fator agregado. Os produtos básicos (*commodities*) foram, novamente, o principal destaque negativo (-11,5%), mesmo após as consideráveis perdas registradas em 2015 (-30%). Esse movimento está em linha com a expectativa de menor crescimento do mundo e, sobretudo, da China, que é uma grande demandante desse tipo de item.

Por outro lado, o fator positivo ficou por conta da melhora do volume (*quantum*), em linha com a permanência de uma taxa de câmbio mais depreciada em comparação, principalmente, com o período anterior a 2015. O crescimento registrado nos produtos de maior valor adicionado (manufaturados) foi o maior já registrado na comparação interanual desde 2004, o que contribuiu para impedir resultados ainda piores do valor exportado.

Gráfico 5.7. Preços e *quantum* das exportações brasileiras
(Var.% acum. entre janeiro e setembro 2016/2015)



Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Outro fator negativo para as exportações foi a greve dos auditores fiscais da Receita Federal no Porto de Santos, localizado no estado de São Paulo, que tem gerado atrasos significativos que, muitas vezes, chegam até a semanas. As paralizações ocorrem desde julho e se tornaram mais frequentes ao longo dos últimos dois meses. De acordo com o Sindicato Nacional dos Auditores Fiscais (Sindifisco), a cada dia sem operação, mil contêineres deixam de ser despachados. Com isso, os avais para liberação das mercadorias, bem como a arrecadação de impostos, ficam defasados.

As vendas externas brasileiras poderiam ter caído 5,7% (1,1 ponto percentual a menos em comparação com o resultado efetivo) caso as exportações fictas de três plataformas de petróleo e gás, com origem no Rio de Janeiro e totalizando US\$ 1,73 bilhão, não fossem consideradas. Convém lembrar que esse tipo de registro, onde a mercadoria não sai do território aduaneiro, tem sido recorrente ao longo dos últimos anos. No caso do Rio Grande do Sul, foram contabilizadas recentemente quatro estruturas: três em 2013 e uma no ano passado. A próxima seção, que versa sobre os resultados do comércio exterior gaúcho, detalha um pouco mais sobre o aparato legal que resguarda esse tipo de procedimento.

Já as importações brasileiras registraram, mais uma vez, forte queda em 2016. Entre janeiro e outubro, as compras no exterior caíram 22,7%, mesmo após queda de 25,1% em 2015. Isso pode ser explicado pela continuidade do quadro de forte retração do PIB – a relação entre atividade econômica e importações é bastante significativa do ponto de vista econômico e estatístico – e pela manutenção da taxa de câmbio em patamares mais depreciados em relação ao período pré-2015. Da mesma forma que as exportações, o nível registrado em 2016 será o mais baixo desde 2009.

Comércio exterior do Rio Grande do Sul – remontando ao passado ainda mais longínquo

O setor exportador da indústria gaúcha tinha motivos para acreditar que 2016 traria certo alívio após dois anos consecutivos de intensas perdas. Em primeiro lugar porque esses resultados ruins abriram espaço para que o efeito estatístico favorecesse a geração de crescimento na comparação com o ano passado. Em segundo porque a taxa de câmbio iniciou o ano em patamares ainda mais desvalorizados em relação ao ocorrido ao longo de 2015. Entretanto, o que se viu foi a manutenção de um cenário onde os prejuízos aumentaram. Mesmo sem os dados de

novembro e dezembro, é possível assegurar que as vendas externas do setor secundário encerrarão o ano no patamar mais baixo desde 2006, ou seja, houve uma volta de 10 anos no tempo.

Gráfico 5.8. Exportações da indústria do RS

(Em US\$ milhões)



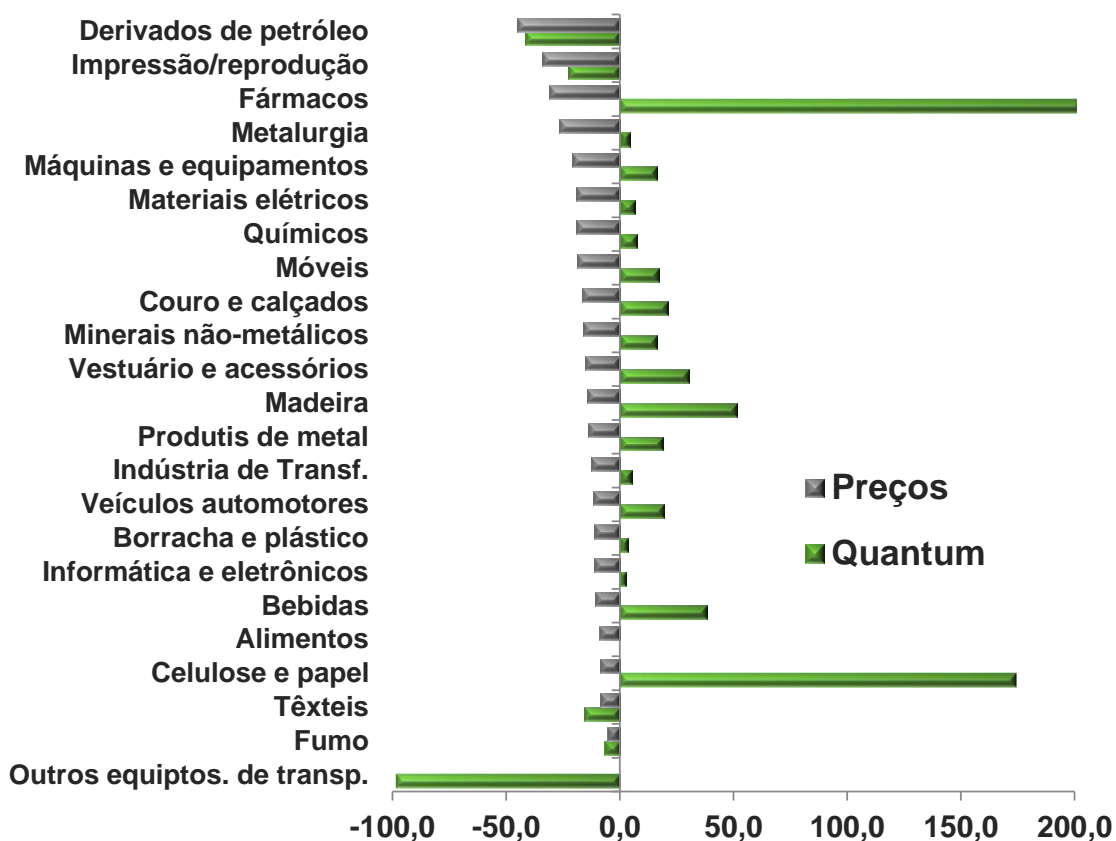
Fonte: FUNCEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

Além da já conhecida perda de competitividade das nossas mercadorias, decorrente dos altos custos de produção e de logística, a indústria também sofreu com a conjuntura desfavorável. Em primeiro lugar, destacam-se os problemas relativos à redução da demanda externa de importantes mercados consumidores dos produtos gaúchos, como a Venezuela, Rússia e Holanda. Somente esses três países explicam metade das perdas do setor ao longo do ano. Nos dois primeiros casos, ressalta-se a gravidade das crises política e econômica que atingem essas nações, o que ajuda a derrubar seus níveis de importações.

Outro fator importante para explicar o resultado diz respeito à ausência de exportação de plataformas de petróleo e gás, como a que ocorreu em 2015, deteriorando a base de comparação. Ademais, a taxa de câmbio registrou valorização considerável desde março até o fim de outubro, o que atuou para reduzir a margem de negociação dos ofertantes, com impactos diretos sobre a competitividade. Por fim, os preços dos bens embarcados cotados na moeda americana caíram para todos os subsegmentos do setor secundário, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 5.9. Variação do volume e dos preços das mercadorias exportadas por setor da indústria do Rio Grande do Sul

(Var. % jan-set16/15)

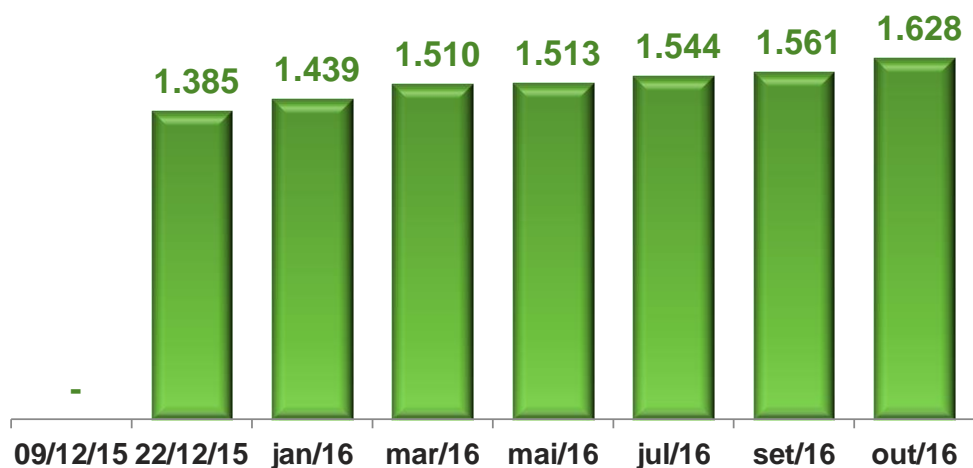


Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

As exportações para a Argentina permaneceram praticamente estáveis em 2016 (-1,5%), a despeito do fato do país vizinho ter entrado novamente em recessão. Mesmo após ter revogado as Declarações Juramentadas Antecipadas de Importação (DJAI's), controle discricionário adotado pela administração Kirchner capaz de incidir, basicamente, sobre qualquer mercadoria, o governo Macri manteve amarras burocráticas para frear as compras no exterior. Desde o início do seu mandato, as Licenças Não-Automáticas (LNA's) passaram a vigorar, algo que já havia ocorrido antes das DJAI's. Nesse caso, sabe-se exatamente quais produtos (NCM's) podem sofrer restrições.

Desde o seu lançamento, em 22 de dezembro de 2015, já foram seis modificações: todas elas com acréscimo de mercadorias. Os setores mais atingidos são os intensivos em mão de obra, como Têxteis, Couro e calçados e Vestuário e acessórios. Nos dois primeiros casos, as LNA's incidem sobre 60% dos produtos, enquanto que, no último, a participação chega a 98%.

Gráfico 5.10. Número de NCM's sujeitas as LNA's da Argentina
(Em unidades)



Fonte: Abeceb Consultoria. Elaboração: FIERGS/UÉE.

A boa notícia ficou por conta da recuperação, ainda que modesta, do volume (*quantum*), reflexo da manutenção do Real mais depreciado relativamente ao Dólar em comparação com os anos anteriores a 2015. A análise do desempenho dos subsegmentos da indústria com base na classificação CNAE 2.0, do IBGE, mostra algo que também é preocupante: 12 das 25 categorias exportaram menos em 2016, enquanto 4 mantiveram estabilidade e somente 9 cresceram.

Tabela 5.2. Exportações do Rio Grande do Sul por setor CNAE 2.0

(Em US\$ milhões)

	jan- out/15	Part. (%)	jan- out/16	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Alimentos	3.219	21,3%	2.928	21,3%	-9,0%	-291
Químicos	1.555	10,3%	1.346	9,8%	-13,4%	-209
Fumo	1.417	9,4%	1.308	9,5%	-7,7%	-109
Couro e calçados	795	5,3%	810	5,9%	1,9%	15
Veículos automotores	777	5,1%	790	5,8%	1,7%	13
Máquinas e equipamentos	694	4,6%	652	4,7%	-6,1%	-42
Celulose e Papel	247	1,6%	521	3,8%	110,9%	274
Produtos de metal	334	2,2%	334	2,4%	0,0%	0
Borracha e plástico	251	1,7%	232	1,7%	-7,6%	-19
Móveis	150	1,0%	145	1,1%	-3,3%	-5
Madeira	102	0,7%	138	1,0%	35,3%	36
Materiais elétricos	133	0,9%	125	0,9%	-6,0%	-8
Produtos diversos	98	0,6%	100	0,7%	2,0%	2
Minerais não-metálicos	74	0,5%	74	0,5%	0,0%	0
Metalurgia	95	0,6%	72	0,5%	-24,2%	-23
Têxteis	66	0,4%	51	0,4%	-22,7%	-15
Vestuário e acessórios	34	0,2%	38	0,3%	11,8%	4
Informática e eletrônicos	39	0,3%	29	0,2%	-25,6%	-10
Derivados de petróleo	74	0,5%	28	0,2%	-62,2%	-46
Outros equipamentos de transporte	411	2,7%	17	0,1%	-95,9%	-394
Farmoquímicos e farmacêuticos	6	0,0%	11	0,1%	83,3%	5
Extrativa mineral	11	0,1%	11	0,1%	0,0%	0
Bebidas	8	0,1%	9	0,1%	12,5%	1
Impressão/reprodução de gravações	1	0,0%	1	0,0%	0,0%	0
Indústrias diversas	-	0,0%	0	0,0%	0,0%	0
Total da Indústria	10.591	70,2%	9.770	71,1%	-7,8%	-821
Básicos	4.323	28,6%	3.865	28,1%	-10,6%	-458
Transações Especiais	182	1,2%	99	0,7%	-45,6%	-83
Total Geral	15.096	100,0%	13.734	100,0%	-9,0%	-1.362

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

A principal contribuição negativa para o setor secundário gaúcho veio de Outros Equipamentos de Transporte (-95,9%). Em setembro de 2015 houve a contabilização como exportação da plataforma de petróleo e gás P-67 para a China, no valor de US\$ 394,1 milhões. Depois de finalizada, deverá retornar ao Brasil para viabilizar a extração da camada do pré-sal. Esse procedimento contábil está de acordo com normas internacionais e faz parte do Regime REPETRO, que garante isenções fiscais para as atividades relacionadas à extração de petróleo. Se essa operação não recorrente fosse desconsiderada, o resultado das exportações da indústria do RS em 2016 seria de -4,2%, ao invés de -7,8%. Portanto, esse elemento explica aproximadamente metade (47,7%) de toda a retração do setor no ano.

As vendas externas de Produtos Alimentícios exerceram a segunda principal influência negativa sobre a indústria do RS, em função da queda de 9,0% e de sua grande importância para a pauta exportadora (21,3%). Ao todo, foram US\$ 290 milhões a menos. As principais perdas ocorreram com o farelo de soja e leite em pó. Com relação ao último, vale destacar a crise do setor leiteiro nos últimos anos, que sofreu com preços baixos e com as fraudes apuradas pelo Ministério Público. Diante da oferta restrita, o leite em pó surgiu como alternativa para compensar parte dessa lacuna, o que levou a uma queda das exportações e forte aumento das importações do produto.

Tabela 5.3. Exportações do Rio Grande do Sul de Alimentos por produtos

(Em US\$ milhões)

	jan- out/15	jan- out/16	Var. (%)	US\$ milhões
Complexo Soja	1.030	923	-10,4%	-107
Óleo de soja	176	159	-9,7%	-17
Farelo de soja	854	764	-10,5%	-90
Complexo Carnes	1.430	1.375	-3,8%	-55
Carne de frango in natura	930	866	-6,9%	-64
Carne suína in natura	340	348	2,4%	8
Carne bovina in natura	45	65	44,4%	20
Carne bovina industrializada	115	96	-16,5%	-19
Leite integral	68	26	-62,2%	-43

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

Por sua vez, os Produtos Químicos recuaram 13,5%. Ainda em 2015, como parte do ajuste fiscal, o governo lançou mão de uma Medida Provisória 694, que, entre outras ações, reduziu os benefícios ao setor oriundos do Regime Especial da Indústria Química. O REIQ garantia isenções tributárias para as empresas petroquímicas da primeira geração, que produzem derivados de petróleo, e da segunda, que fabricam termoplásticos, nas compras do mercado interno ou na importação de diversos produtos, como naftas, butano, etano, entre outros. Do ponto de vista legal, a MP tem validade assim que promulgada pelo Poder Executivo. Para manter sua validade, precisa ser ratificada pelo Congresso num período de até 120 dias para se transformar em lei. No entanto, como isso não ocorreu, os antigos efeitos voltaram a vigorar a partir de 08 de março de 2016.

As vendas externas de Tabaco caíram 7,7% em valor, gerando perdas equivalentes a US\$ 109 milhões. Os dados referentes à evolução da produção industrial do setor no Rio Grande do Sul ajudam a explicar as causas. Entre janeiro e setembro de 2016 em comparação com o mesmo período de 2015, o volume físico caiu 28,4%. Boa parte dessa queda se deve aos resultados ruins da safra de 2016 em comparação com a de 2015 (-22,0%). Além disso, vale destacar o encerramento das atividades da Fábrica de Cigarros da Souza Cruz, situada no município de Cachoeirinha. Diretores da empresa apontaram a concorrência desleal com os cigarros contrabandeados e o aumento de impostos nas esferas nacional e estadual como as causas desta decisão.

Entre as categorias com desempenho positivo em 2016, o principal destaque foi Celulose e Papel (+110,4%), adicionando US\$ 273,1 milhões a mais em relação ao período entre janeiro e outubro de 2015. O resultado ainda é reflexo da ampliação da capacidade produtiva da empresa Celulose Rio Grandense, cuja nova planta passou a operar a partir de maio de 2015. O efeito benéfico sobre as exportações do setor e da indústria perdurou do segundo semestre de 2015 ao primeiro semestre de 2016. Desde julho, o nível mais alto estabilizou as taxas de crescimento.

As vendas externas de Produtos de Madeira avançaram 35,8%. Isso se deveu principalmente à exportação não recorrente registrada em janeiro (US\$ 20,7 milhões), superior em 167,3% da média registrada para o mês entre 2010 e 2015.

As exportações de Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias do Rio Grande do Sul cresceram na margem entre janeiro e outubro de 2016 (1,7%). Apesar de não constituírem destaque negativo ou positivo, dois fatores chamam a atenção. Em primeiro lugar, o acordo automotivo para o comércio de veículos com a Colômbia produziu bons resultados e impediu com que mais um segmento terminasse o período apurado no vermelho. As vendas externas para o setor entre janeiro e outubro para aquele país cresceram 54,6% em relação à média registrada entre 2011 e 2015. O segundo ponto foi o lançamento de um novo produto por parte de uma

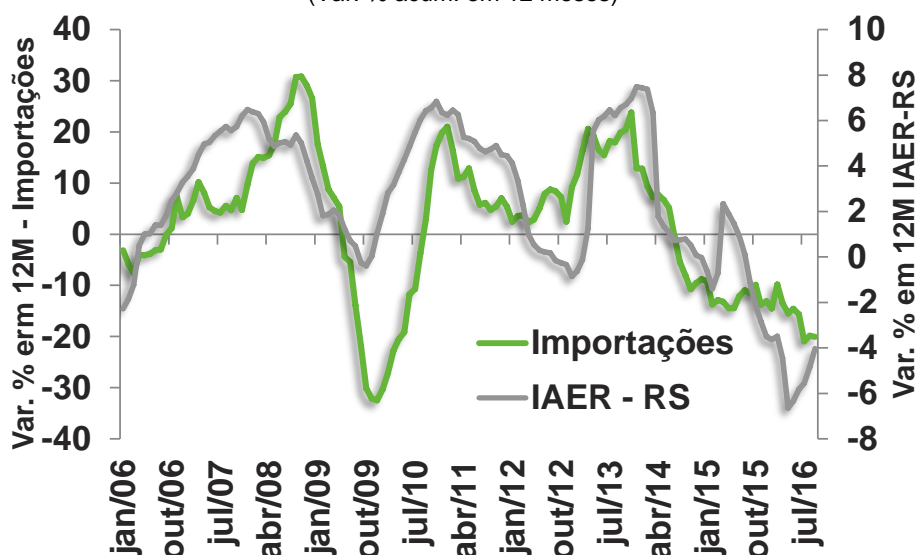
grande montadora do estado no final de julho, o que também gerou crescimento das exportações, especialmente no mês de agosto (+50,8%).

As exportações de *commodities*, por sua vez, somaram US\$ 3,87 bilhões, o que representa queda de 10,6%. O resultado pode ser explicado, em sua maior parte, pela retração da demanda chinesa por soja (-14,8%). Com isso, as exportações totais do RS, que encerrarão o ano próximas a US\$ 16 bilhões, serão as mais baixas desde 2010 (US\$ 15,3 bilhões).

As importações gaúchas seguiram em forte queda no acumulado do ano entre janeiro e outubro (-23,2%), mesmo após o recuo de 32,9% registrado na comparação entre 2015 e 2014. Caso as previsões para os meses de novembro e de dezembro se confirmem, as compras de bens realizadas no exterior em 2016 (US\$ 8,0 bilhões) serão as mais baixas já registradas desde 2006 (US\$ 7,9 bilhões). De uma maneira geral, o resultado pode ser explicado por dois motivos. O primeiro deles diz respeito ao quadro de profunda recessão nos quais as economias brasileira e gaúcha estão mergulhadas. O gráfico abaixo mostra a correlação existente entre o Índice de Atividade Econômica Regional do Banco Central, utilizado como *proxy* para o PIB, e as importações convertidas em reais e deflacionadas pelo IPCA. O segundo é a manutenção da taxa de câmbio em patamares mais desvalorizados em relação ao verificado no período pré 2015.

Gráfico 5.11. Importações totais do RS e Índice de Atividade do BC para o RS

(Var. % acum. em 12 meses)



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

Na abertura por categoria de uso, os principais destaques negativos ficaram por conta das categorias mais relacionadas à indústria: Bens Intermediários (-18,5%) e de Capital (-35,8%). Esses dois grupamentos explicam praticamente três quartos do total do resultado do acumulado do ano. É importante lembrar que, entre os três grandes setores da economia, a indústria vem amargando os piores resultados do PIB no Rio Grande do Sul, de acordo com os dados da FEE-RS: em 2015, por exemplo, o tombo foi de 11,2%, bem menos intenso em comparação com os serviços (-2,1%) e muito distante do resultado da agropecuária (+13,6%). No acumulado dos últimos 4 trimestres terminados no 2ºT/16, a diferença se mantém muito grande.

Tabela 5.4. Importações do RS por categoria de uso

(Em US\$ milhões)

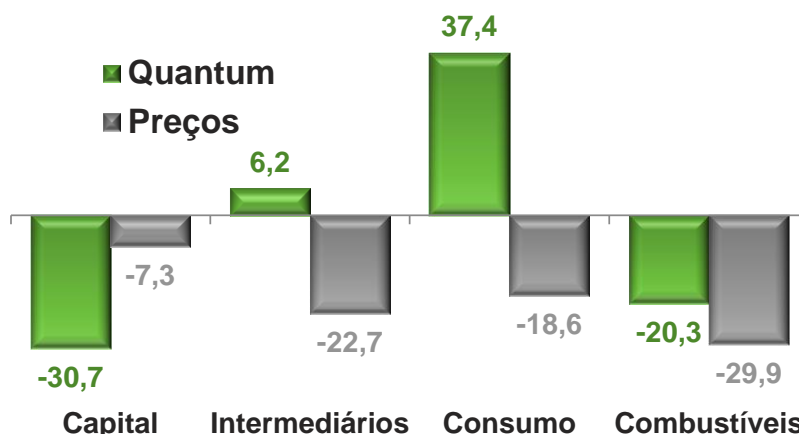
	jan-out/15	Part. (%)	jan-out/16	Part. (%)	Var. (%)	US\$ milhões
Bens intermediários	4.693	55,1%	3.824	58,4%	-18,5%	-869
Bens de capital	1.607	18,9%	1.032	15,8%	-35,8%	-575
Combustíveis e lubrificantes	1.415	16,6%	790	12,1%	-44,2%	-625
Bens de consumo duráveis	399	4,7%	475	7,3%	19,0%	76
Bens de consumo não-duráveis	291	3,4%	378	5,8%	29,9%	87
Bens de consumo semiduráveis	116	1,4%	48	0,7%	-58,6%	-68
Total Geral	8.521	100,0%	6.547	100,0%	-23,2%	-1.974

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

Na separação do valor por preços e quantidades, todas as categorias de uso registraram preços menores. O principal destaque negativo ficou por conta dos Combustíveis e Lubrificantes (-29,9%), em decorrência, principalmente, da redução dos preços em dólares do petróleo, apesar da recuperação do preço do barril no mercado internacional.

Gráfico 5.12. Variação do volume e dos preços das mercadorias importadas por categoria de uso Rio Grande do Sul

(Var. % acum. entre janeiro e outubro 2016/2015)

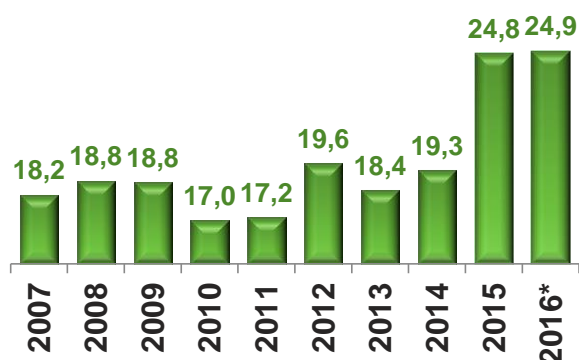


Fonte: MDIC/SECEX. Elaboração: FIERGS/UEE.

O coeficiente de exportação da indústria de transformação gaúcha, ou seja, o indicador que mede a importância das exportações como proporção do total produzido pelo setor, manteve-se em patamares relativamente elevados em 2016. É importante notar que a melhora em relação ao período pré 2015, entretanto, ocorreu mesmo em um cenário de queda considerável das vendas externas por causa da retração muito mais intensa da demanda interna. Não é possível afirmar, portanto, que o setor secundário apresentou aumento de sua inserção no exterior a partir de uma estratégia deliberada de abertura, favorecida por um aumento da competitividade dos produtos e/ou pelo firmamento de novos acordos comerciais. Já o coeficiente de penetração das importações, que mede a participação das mercadorias estrangeiras como proporção da oferta total de bens disponíveis (nacionais e importados) registrou o menor valor da série histórica, iniciada em 2007. O movimento está em linha com a desvalorização da taxa de câmbio nominal, observada desde 2011 e com a recessão econômica de 2015 e 2016, que levou à forte queda dos importados.

Gráfico 5.13. Coeficiente de exportações da indústria de transformação do RS

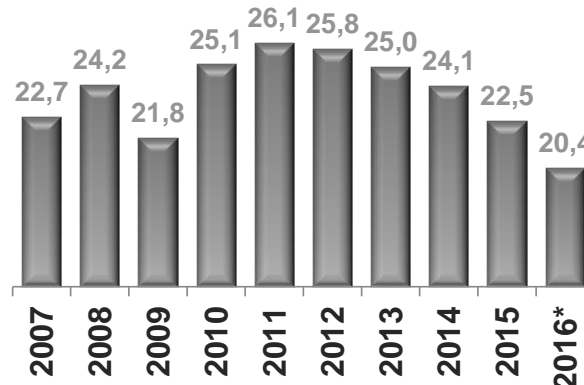
(Em %)



Fonte: MDIC/SECEX. IBGE. *Acumulado em 12 meses terminados em julho. Elaboração: FIERGS/UEE.

Gráfico 5.14. Coeficiente de penetração das importações da indústria de transformação do RS

(Em %)



Fonte: MDIC/SECEX. *Acumulado em 12 meses terminados em julho. Elaboração: FIERGS/UEE.

Perspectivas para 2017

Acreditamos que o ajustamento do **Balço de Pagamentos** já tenha atingido a sua plenitude. A expectativa é de que o déficit em Transações Correntes aumente levemente em 2017. Isso se deve, principalmente, à expectativa de melhor desempenho das importações em comparação com as exportações, fruto do cenário da estabilização do nível de atividade do Brasil. A grande dúvida vem pelo lado da Conta Capital e Financeira: existe a possibilidade de que o financiamento externo aos países emergentes, incluindo o Brasil, caia substancialmente, dependendo das ações executadas pelo presidente eleito dos Estados Unidos, Donald Trump. Ademais, os investimentos em Carteira deverão seguir em queda, em linha com a retração projetada para a Taxa SELIC ao longo de 2017.

Com relação à **taxa de câmbio**, esperamos que a cotação encerre 2017 próxima aos patamares atuais. Mudanças no patamar dependem, basicamente: (1) do sucesso ou do fracasso da aprovação das medidas de ajuste fiscal por parte do Congresso Nacional do Brasil; (2) de aumentos mais parcimoniosos ou velozes da taxa de juros nos EUA, dependendo dos resultados do plano de Donald Trump de estimular a economia americana; (3) de um ritmo de redução da SELIC mais ou menos lento do que o antecipado, dependendo, entre outros fatores, da resistência da inflação de serviços e dos preços dos alimentos; (4) de intervenções mais ou menos relevantes do Banco Central no mercado através dos *swaps* cambiais. A análise recente da postura do novo colegiado no que diz respeito às intervenções, entretanto, sugere que o nível de conforto para o BC está entre R\$ 3,25 e R\$ 3,45.

Não observamos nenhum vetor em 2017 capaz de provocar uma recuperação do **comércio exterior**. Diante da ausência de choques positivos sobre a demanda externa, o processo de perda de competitividade dos produtos exportados deverá continuar. O acordo comercial com o México, prestes a ser finalizado, deverá beneficiar alguns setores específicos, mas não modificará substancialmente a trajetória do agregado. Convém lembrar que a expectativa com relação aos embarques totais do Brasil em 2017 é levemente mais otimista em comparação com o total do Rio Grande do Sul. Isso se deve à expectativa de interrupção (ou mesmo de drástico recuo) da trajetória de queda das exportações da indústria extrativa mineral, sobretudo do minério de ferro.

As expectativas apontam para o crescimento do PIB da Argentina no ano que vem, o que tende a elevar a demanda externa. Contudo, mesmo com o aumento das reservas internacionais do país ao longo de 2016, o nível atual (US\$ 32 bilhões) é semelhante ao do final de 2006, o que levou o governo a reformular as medidas protecionistas. Diante disso, o governo reavivou as Licenças Não-Automáticas para controlar a entrada de importados, exercendo um controle mais rígido para evitar fugas de capitais. Como não há expectativa de melhora substancial das reservas argentinas, essa restrição diminui o potencial impacto positivo do aumento da demanda externa, sobretudo para a indústria gaúcha.

No caso dos Estados Unidos, o *Dollar Index* apresentou ganhos desde o resultado da eleição nos EUA. Convém lembrar que quanto maior o poder de compra da moeda americana, maior é o incentivo para a aquisição de bens no exterior. Por outro lado, Donald Trump já deu diversas declarações sobre a possibilidade de revisão de acordos nacionais e da necessidade, conforme a sua visão, de se produzir diversos bens dentro do território americano. Essa postura mais protecionista poderá trazer prejuízos ao Brasil e ao RS.

Já no caso da Zona do Euro, as medidas de injeção de liquidez serão suficientes para manter o crescimento econômico nos atuais patamares, mas não incrementá-lo de maneira substancial. O acordo comercial do MERCOSUL com a União Europeia, que estava bem encaminhado, não deverá sair antes de 2019. Não se pode esperar, portanto, nenhuma surpresa amplamente positiva do ponto de vista da demanda externa oriunda do bloco.

No **cenário superior**, a economia brasileira cresce de maneira mais intensa, puxando o avanço das importações. O principal destaque fica por conta das mercadorias voltadas para os investimentos e a indústria, cujos níveis encontram-se muito baixos. Além disso, a demanda externa cresce um pouco mais do que o antecipado, favorecendo tanto as exportações de *commodities* quanto as de manufaturados.

No **cenário inferior**, as importações seguem caindo, ainda que em ritmo bem mais lento do que o verificado nos últimos dois anos, em linha com uma nova recessão da economia brasileira. Já as exportações seguem sua trajetória de queda, diante do cenário internacional mais turbulento.

Tabela 5.5. Perspectivas para a taxa de câmbio

(Em R\$/US\$)

	2015	2016*	Cenários 2017		
			Inferior	Base	Superior
Taxa de Câmbio – Desv. (%)	13,4	46,6	-11,6	-1,4	15,9
Taxa de Câmbio – Fim de período	3,90	3,45	4,00	3,40	3,05

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

Tabela 5.6. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Brasil

(Em US\$ bilhões)

	2015	2016*	Cenários 2017		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	191,1	187,5	178,0	191,0	200,0
Importações	171,5	140,0	134,5	144,8	152,0
Saldo Comercial	19,7	47,5	43,5	46,2	48,0

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

Tabela 5.7. Perspectivas para as variáveis de comércio exterior – Rio Grande do Sul

(Em US\$ bilhões)

	2015	2016*	Cenários 2017		
			Inferior	Base	Superior
Exportações	17,5	16,0	15,0	15,7	16,5
Industriais	12,7	11,7	10,7	11,3	11,8
Importações	10,0	8,0	7,8	8,4	8,7
Saldo Comercial	7,5	8,0	7,1	7,4	7,8

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